



Bundesrepublik Deutschland  
Finanzagentur GmbH

Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF)

# Bericht über das Geschäftsjahr 2025

## 1 Übersicht über die Geschäftsentwicklung

Der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF bzw. Fonds) wurde im März 2020 von der Bundesregierung ins Leben gerufen, um den wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Corona-Pandemie entgegenzuwirken. Der Fonds zielt darauf ab, Unternehmen der Realwirtschaft zu stabilisieren und negative Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt abzuwenden.

Infolge der aus dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine entstandenen Energiekrise hatte die Bundesregierung im November 2022 dem WSF eine weitere Funktion zugewiesen, um geplante Maßnahmen zur Abfederung der Folgen der Energiekrise zu finanzieren. Ausgaben des Fonds für diese Maßnahmen nach § 26a Stabilisierungsfondsgesetz (StFG) waren bis zum 31. Dezember 2023 möglich. Mit Ablauf des Jahres 2023 wurde der Teil des WSF zur Abfederung der Folgen der Energiekrise aufgelöst. Der Bund trat insoweit in die diesbezüglichen Rechte und Pflichten des WSF ein. Die betroffenen Verbindlichkeiten und das Vermögen aus Maßnahmen des Fonds im Zusammenhang mit der Energiekrise gingen auf den Bund über.

Der WSF konnte im Zuge der Corona-Pandemie Garantien oder Gewährleistungen übernehmen (§ 21 StFG) und sich an Rekapitalisierungen von Unternehmen beteiligen (§ 22 StFG). Zudem kann er der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Darlehen zur Refinanzierung der ihr infolge der Corona-Pandemie und der Energiekrise von der Bundesregierung zugewiesenen Sonderprogramme und Geschäfte gewähren (§ 23 StFG). Auf diese Aktivitäten des WSF bezieht sich der Jahresabschluss.

Die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen durch den WSF infolge der Corona-Pandemie war bis zum 30. Juni 2022 möglich. Diesbezügliche Anträge konnten bis zum 30. April 2022 gestellt werden. Der WSF kann Unternehmen, an denen er bereits nach § 22 StFG beteiligt ist, auch über den 30. Juni 2022 hinaus noch weitere Stabilisierungsmaßnahmen gewähren. Solche Stabilisierungsmaßnahmen sind im Geschäftsjahr 2025 nicht erfolgt.

Der WSF wird von der Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) verwaltet.

Die wesentlichen Aufgaben im Rahmen der Verwaltung des WSF umfassten im Geschäftsjahr 2025 das fortlaufende Monitoring der bestehenden Stabilisierungsmaßnahmen und die Begleitung von Sanierungs- und Insolvenzverfahren bei stabilisierten Unternehmen. Zu einer weiteren Aufgabe gehörte das fortlaufende Reporting über die Entwicklung des WSF an das Bundesministerium der Finanzen (BMF).

Der WSF schließt das Geschäftsjahr 2025 mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 21,0 Mio. EUR ab. Bereinigt um die ergebnisneutrale Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte stehen den Erträgen des WSF in Höhe von 49,6 Mio. EUR Aufwendungen in Höhe von 28,6 Mio. EUR gegenüber. Inklusiv der ergebnisneutralen Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte liegen die Erträge bei 43,9 Mio. EUR und die Aufwendungen bei 22,8 Mio. EUR. Die Finanzierung des WSF erfolgte über Fremdkapital, das über die Bundesrepublik Deutschland im Rahmen der Kreditaufnahme des Bundes bereitgestellt wird.

Das Jahresergebnis wurde im Wesentlichen durch Zinserträge aus gewährten Stabilisierungsmaßnahmen und aus Geldanlagen sowie durch Wertberichtigungen der Finanzanlagen bestimmt.

## 2 Wichtige Vorgänge des Geschäftsjahres 2025

Im zurückliegenden Geschäftsjahr wurden die an die German Naval Yards Kiel GmbH, SANHA GmbH & Co. KG und die Rupf Engineering GmbH ausgereichten Mittel vollständig von den Unternehmen an den WSF zurückgezahlt.

Am 10. März 2025 hat die Schlote Holding GmbH (Schlote) Insolvenz angemeldet. Das Insolvenzverfahren wurde am 31. Mai 2025 eröffnet. Aufgrund der Nachrangigkeit der durch den WSF gewährten Maßnahmen ist davon auszugehen, dass es zu keinen Rückflüssen für die gewährten Stabilisierungsinstrumente an den WSF kommen wird.

Am 6. Oktober 2025 hat die eno energy GmbH (eno) Insolvenz angemeldet. Das Insolvenzverfahren wurde am 1. Dezember 2025 eröffnet. Dem WSF stehen hierbei Erlöse aus der potenziellen Verwertung verschiedener durch eno gestellter Sicherheiten zu.

Der WSF ist in den Gläubigerausschüssen von Schlote und eno vertreten.

### 2.1 Rekapitalisierungen von Unternehmen der Realwirtschaft

Nach § 22 StFG konnte sich der WSF an der Rekapitalisierung von Unternehmen beteiligen. Gemäß § 24 Absatz 1 StFG war das BMF ermächtigt, für den WSF zur Deckung von Inanspruchnahmen nach § 21 StFG sowie von Aufwendungen und von Maßnahmen nach § 22 StFG Kredite bis zu einer Höhe von 50,0 Mrd. EUR aufzunehmen.

Während der Gewährungsphase (März 2020 bis Juni 2022) haben insgesamt 25 Unternehmen entsprechende Unterstützung aus dem WSF erhalten. Das Gesamtvolumen der in dieser Zeit beschlossenen und mit den Unternehmen vertraglich vereinbarten Rekapitalisierungen beträgt 9.645,6 Mio. EUR. Davon wurden bis zum 31. Dezember 2025 Mittel in Höhe von insgesamt 6.400,2 Mio. EUR ausgezahlt. Von diesen ausgereichten Mitteln wurden durch die Maßnahmenempfänger bis zum Jahresende 2025 Stabilisierungsinstrumente in Höhe von insgesamt 4.826,2 Mio. EUR an den WSF zurückgezahlt.

Folgende Maßnahmen wurden bis zum Ende der Gewährungsphase am 30. Juni 2022 beschlossen und mit den Unternehmen vertraglich vereinbart:

Unternehmen	Höhe der Stabilisierungsmaßnahme <sup>1</sup>	Vertragsschluss
Deutsche Lufthansa AG	5.847,1 Mio. €	Jun. 2020; Sep. 2020 (Anpassung)
FTI Touristik GmbH <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1. Maßnahme</li> <li>• 2. Maßnahme</li> <li>• 3. Maßnahme</li> </ul>	235,0 Mio. € 250,0 Mio. € 118,0 Mio. €	Aug. 2020 Dez. 2020 Okt. 2021
TUI AG <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1. Maßnahme</li> <li>• 2. Maßnahme</li> </ul>	150,0 Mio. € 1.091,0 Mio. €	Sep. 2020 Jan. 2021
MV Werften Holdings Limited	300,0 Mio. €	Okt. 2020; Jun. 2021

<sup>1</sup> Gegenüber den Einzelwerten können Rundungsdifferenzen auftreten.

		(Ausweitung)
German Naval Yards Kiel GmbH	35,0 Mio. €	Okt. 2020
Schlote Holding GmbH		
• 1. Maßnahme	25,5 Mio. €	Nov. 2020
• 2. Maßnahme	10,0 Mio. €	Sep. 2021
• 3. Maßnahme	10,0 Mio. €	Jun. 2022
NOVUM Hospitality GmbH	45,0 Mio. €	Dez. 2020
A-Kaiser GmbH	12,5 Mio. €	Jan. 2021
Blacklane GmbH	10,0 Mio. €	Jan. 2021
SANHA GmbH & Co. KG	10,0 Mio. €	Jan. 2021
GALERIA Karstadt Kaufhof GmbH		
• 1. Maßnahme	460,0 Mio. €	Feb. 2021
• 2. Maßnahme	220,0 Mio. €	Feb. 2022
Berge & Meer Touristik GmbH	20,0 Mio. €	Mrz. 2021
trendtours Holding GmbH	23,0 Mio. €	Mrz. 2021
Georgsmarienhütte Holding GmbH	58,0 Mio. €	Mrz. 2021
Orcan Energy AG	4,5 Mio. €	Mrz. 2021
Ludwig Görzt GmbH	28,0 Mio. €	Apr. 2021
Adler Modemärkte AG	10,0 Mio. €	Mai 2021
FRIMO Group GmbH	10,0 Mio. €	Mai 2021
eno energy GmbH		
• 1. Maßnahme	28,0 Mio. €	Jun. 2021
• 2. Maßnahme	20,0 Mio. €	Jun. 2022
Global Retool Group GmbH		
• 1. Maßnahme	3,8 Mio. €	Jul. 2021
• 2. Maßnahme	7,3 Mio. €	Mai 2022
ORSAY GmbH	33,0 Mio. €	Aug. 2021
LEIPA Georg Leinfelder GmbH	40,0 Mio. €	Jun. 2022
Hospitality Alliance GmbH	21,0 Mio. €	Jun. 2022
UEE Holding SE & Co. KG (Enercon)	500,0 Mio. €	Jun. 2022
RUPF Engineering GmbH	10,0 Mio. €	Jun. 2022
<b>Summe</b>	<b>9.645,6 Mio. €</b>	

## 2.2 Darlehensgewährung an die KfW nach § 23 StFG

Der WSF kann der KfW nach § 23 Absatz 1 StFG Darlehen zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung infolge der Corona-Pandemie zugewiesenen Sonderprogramme gewähren. Ende Oktober 2022 wurde der Zweck der Kreditermächtigung für WSF-Darlehen an die KfW erweitert. Demnach kann der WSF gemäß § 23 Absatz 2 StFG der KfW auch Darlehen zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung zugewiesenen Geschäfte zur Sicherung der Liquidität von Unternehmen der Energiewirtschaft, insbesondere zur Sicherung der Energieversorgung oder zum Erhalt der dazu notwendigen Infrastruktur, gewähren. Gemäß § 24 Absatz 1 StFG steht zum

Zwecke der Darlehensgewährung nach § 23 StFG eine Kreditermächtigung in Höhe von 100,0 Mrd. EUR zur Verfügung.

Im zurückliegenden Haushaltsjahr 2025 wurden gemäß § 24 Absatz 1 Satz 2 StFG Kredite in Höhe von 6.959,4 Mio. EUR am Kapitalmarkt aufgenommen. Im gleichen Zeitraum wurden Kredite in Höhe von 15.359,4 Mio. EUR durch die KfW getilgt und an den Kapitalmarkt zurückgeführt. Der Stand der Inanspruchnahme der Kreditermächtigung im Rahmen der Refinanzierung an die KfW betrug zum Jahresende 2025 13.000,0 Mio. EUR.

Die gleichzeitige Kreditaufnahme und Darlehensvergabe wirkt bilanzverlängernd, ist aber für den WSF ergebnisneutral.

### **2.3 Eventualverbindlichkeiten**

Der WSF war gemäß § 21 Absatz 1 Satz 1 StFG zur Gewährung von Garantien bis zu 100,0 Mrd. EUR für vom 28. März 2020 bis zum 30. Juni 2022 von Unternehmen begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten ermächtigt. Bis zum Ende der Gewährungsphase am 30. Juni 2022 hat der WSF keine Garantien übernommen.

### **2.4 Finanzanlagen**

Das Finanzanlagevermögen des WSF in Höhe von 8.263,5 Mio. EUR (Vorjahr: 21.911,9 Mio. EUR) beinhaltete zum Bilanzstichtag die Darlehensgewährung an die KfW sowie Stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen. Die Bewertung der Finanzanlagen erfolgte zu den Anschaffungskosten bzw. bei einer voraussichtlich dauernden Wertminderung zu dem niedrigeren beizulegenden Zeitwert.

Die wesentlichen Entwicklungen werden nachstehend erläutert:

Im vergangenen Geschäftsjahr 2025 hat der WSF (ohne Darlehensgewährung an die KfW) Rückflüsse von ausgereichten Mitteln in Höhe von 224,6 Mio. EUR erhalten, darunter vollständige Rückzahlungen ausgereichter Mittel durch die German Naval Yards Kiel GmbH, SANHA GmbH & Co. KG und die Rupf Engineering GmbH. Weitere Rückzahlungen betrafen Ratentilgungen von gewährten Nachrangdarlehen gemäß vertraglichen Regelungen.

Der WSF nahm im zurückliegenden Geschäftsjahr insgesamt Abschreibungen auf Stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen in Höhe von 23,8 Mio. EUR vor. Diese betreffen die an die NOVUM Hospitality GmbH, die LEIPA Georg Leinfelder GmbH sowie die Berge & Meer Touristik GmbH ausgereichten Stabilisierungsmaßnahmen, die bereits in den Vorjahren teilweise wertberichtigt wurden. Insolvenzbedingt wurden auch die Stabilisierungsmaßnahmen für eno unter Berücksichtigung der gestellten Sicherheiten teilweise weiter abgeschrieben. Die zuvor vorgenommene teilweise Abschreibung des an die GALERIA Karstadt Kaufhof GmbH gewährten Nachrangdarlehens wurde unverändert beibehalten. Im Zusammenhang mit dieser Maßnahme ist eine Quotenzahlung an den WSF aus dem im Mai 2023 abgeschlossenen Insolvenzverfahren des Unternehmens offen. Zudem wurden bereits in den Vorjahren aufgrund eingetretener Insolvenzen die Stabilisierungsmaßnahmen für die A-Kaiser GmbH, ORSAY GmbH, FRIMO Group GmbH, Ludwig Görtz GmbH, Global Retool Group GmbH, FTI Touristik GmbH und Schlote vollständig abgeschrieben, was unverändert beibehalten wurde. Weitere Abschreibungen in Höhe von 3,6 Mio. EUR entfielen auf im Geschäftsjahr 2025 angefallene Zinsforderungen. Gegenläufig wirkten sich die Zuschreibungen auf in den Vorjahren wertberichtigter Zinsforderungen in Höhe von 3,2 Mio. EUR aus.

Des Weiteren umfassten die sonstigen Ausleihungen Darlehen in Höhe von 8.000,0 Mio. EUR (Vorjahr: 21.400,0 Mio. EUR) und resultierten aus Mitteln, welche der WSF zur Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte gewährte.

### 3 Wirtschaftliche Lage

Die nachfolgende Tabelle stellt die wirtschaftliche Lage des WSF für die Geschäftsjahre 2025 und 2024, bereinigt um gegenläufige und ergebnisneutrale Effekte aus der Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte, dar (in Mio. EUR).

Überblick	Geschäftsjahr	
	2025	2024
Bilanzsumme	<b>14.004,5</b>	<b>22.595,9</b>
Erträge	49,6	141,5
Aufwendungen (einschl. Abschreibungen)	-28,6	-51,1
<b>Jahresüberschuss<sup>2</sup></b>	<b>21,0</b>	<b>90,4</b>

#### 3.1 Erträge/Aufwendungen

Die Erträge des WSF beliefen sich im Geschäftsjahr 2025 auf 49,6 Mio. EUR. Hierin waren sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 4,4 Mio. EUR (Vorjahr: 53,2 Mio. EUR) enthalten. Diese resultierten im Wesentlichen aus der Zuschreibung von in den Vorjahren wertberichtigten Zinsforderungen (3,2 Mio. EUR) sowie von den Maßnahmenempfängern erhobenen Kostenerstattungen (1,2 Mio. EUR). Weitere Erträge in Höhe von 34,1 Mio. EUR (Vorjahr: 75,3 Mio. EUR) entfielen auf Zinsen für gewährte Stabilisierungsmaßnahmen und auf Forderungen aus Geldanlagen in Höhe von 11,1 Mio. EUR (Vorjahr: 13,1 Mio. EUR).

Der Saldo der Zinserträge aus der Darlehensvergabe an die KfW in Höhe von -5,8 Mio. EUR (Vorjahr: 162,5 Mio. EUR) resultierte aus Zinserträgen aus Ausleihungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr (49,4 Mio. EUR) sowie aus kurzfristigen Ausleihungen (42,1 Mio. EUR) abzüglich negativer Zinsen (97,3 Mio. EUR) aus abgegrenzten Agien. Da die Kreditaufnahme für die Refinanzierung der Sonderprogramme und zugewiesenen Geschäfte der KfW ergebnisneutral an die KfW weitergereicht werden, finden sich Gegenpositionen in gleicher Höhe in den Aufwendungen wieder. Dementsprechend fließen diese Erträge und Aufwendungen nicht in die obige Tabelle ein. Unter Berücksichtigung der Zinserträge aus der Darlehensvergabe an die KfW beliefen sich die Erträge im Geschäftsjahr 2025 auf 43,9 Mio. EUR (Vorjahr: 304,0 Mio. EUR).

Die Aufwendungen des WSF im Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 28,6 Mio. EUR (Vorjahr: 51,1 Mio. EUR) beinhalteten die Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 23,8 Mio. EUR (Vorjahr: 21,6 Mio. EUR) und resultierten vollständig aus der Bewertung der ausgereichten Stabilisierungsinstrumente. Weitere wesentliche Aufwendungen betrafen Abschreibungen auf Forderungen für Zinsen und Kostenerhebungen gegenüber den Maßnahmenempfängern in Höhe von 3,6 Mio. EUR (Vorjahr: 28,4 Mio. EUR) sowie Kosten im Zusammenhang mit der Verwaltung des WSF in Höhe von 1,2 Mio. EUR aufgrund der im zurückliegenden Geschäftsjahr geänderten Regelungen der Kostenübernahme (Vorjahr: 0,0 EUR). Seit dem 1. Januar 2025 hat der WSF gemäß § 25 Absatz 5 StFG seine Verwaltungskosten selbst zu tragen und sich diese anschließend von den

<sup>2</sup> Gegenüber den Einzelwerten können Rundungsdifferenzen auftreten.

Maßnahmenempfängern erstatten zu lassen. Die Abrechnung über den Bundeshaushalt ist entfallen.

Die oben beschriebene Gegenposition der Zinsaufwendungen aus der Kreditaufnahme im Rahmen der Refinanzierung der Sonderprogramme und zugewiesenen Geschäfte der KfW betrug -5,8 Mio. EUR (Vorjahr: 162,5 Mio. EUR). Unter Berücksichtigung dieser gegenläufigen Aufwandsposition ergab sich ein Saldo der Aufwendungen in Höhe von 22,8 Mio. EUR (Vorjahr: 213,6 Mio. EUR).

### **3.2 Bilanz**

Das Finanzanlagevermögen des WSF betrug zum Bilanzstichtag 8.263,5 Mio. EUR (Vorjahr: 21.911,9 Mio. EUR). Ursächlich für den Rückgang um 13.648,4 Mio. EUR waren die sinkenden KfW-Refinanzierungsbedarfe (13.400,0 Mio. EUR) sowie Rückzahlungen der Maßnahmenempfänger (224,6 Mio. EUR) und Wertberichtigungen auf die Finanzanlagen (23,8 Mio. EUR).

Die sonstigen Ausleihungen (Rekapitalisierung) in Höhe von 263,5 Mio. EUR (Vorjahr: 511,9 Mio. EUR) beinhalteten Stille Beteiligungen (25,0 Mio. EUR) und Nachrangdarlehen (238,5 Mio. EUR). Die sonstigen Ausleihungen (Refinanzierung KfW) in Höhe von 8.000,0 Mio. EUR (Vorjahr: 21.400,0 Mio. EUR) resultierten aus Darlehen, welche der WSF zur Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte gewährte.

Das Umlaufvermögen belief sich zum Bilanzstichtag auf 5.613,0 Mio. EUR (Vorjahr: 445,0 Mio. EUR). Dieses beinhaltete im Wesentlichen Darlehen und Zinsforderungen aus der Refinanzierung der KfW (4.944,4 Mio. EUR), der Forderung aus Geldanlagen (663,6 Mio. EUR) sowie ausstehende Zinsforderungen gegenüber Maßnahmenempfängern (3,3 Mio. EUR) mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Der unter den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ausgewiesene Betrag in Höhe von 128,0 Mio. EUR (Vorjahr: 239,0 Mio. EUR) resultierte aus Agien, die im Rahmen der Darlehensvergabe an die KfW gezahlt wurden, sowie bei der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt in Abzug gebrachten Disagien.

Das Eigenkapital erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr aufgrund des erzielten Jahresüberschusses in 2025 um 21,0 Mio. EUR auf 273,0 Mio. EUR.

Die sonstigen Verbindlichkeiten beliefen sich zum 31. Dezember 2025 auf 13.603,6 Mio. EUR (Vorjahr: 22.105,0 Mio. EUR). Diese beinhalteten Refinanzierungsmittel des WSF für Stabilisierungsmaßnahmen gemäß § 22 StFG in Höhe von 659,1 Mio. EUR, die Kreditaufnahme im Zuge der Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte mit einem Gesamtvolumen von 12.938,9 Mio. EUR sowie Verbindlichkeiten aus Zinsabgrenzungen in Höhe von 5,6 Mio. EUR.

Für die im Zusammenhang mit der Kreditaufnahme für die Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme und -Geschäfte am Kapitalmarkt erhaltenen Agien und im Rahmen der Darlehensvergabe an die KfW in Abzug gebrachten Disagien wurde ein passiver Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 128,0 Mio. EUR (Vorjahr: 239,0 Mio. EUR) gebildet.

### **3.3 Investitionen**

Der WSF tätigte im Geschäftsjahr 2025 keine Investitionen.

## **4 Weitere Vorgänge und Informationen nach dem Bilanzstichtag**

Erkenntnisse in Bezug auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des WSF haben sich bis zur Aufstellung des Jahresabschlusses nicht ergeben.

# Impressum

**Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH**  
**Unternehmenskommunikation**  
**Olof-Palme-Straße 17**  
**60439 Frankfurt am Main**  
**[www.deutsche-finanzagentur.de](http://www.deutsche-finanzagentur.de)**

**Stand: April 2026**