

Viete, Steffen

Article

Venture Capital: Zentrale Ressource zum Heben des Innovationspotenzials von Start-ups

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Viete, Steffen (2025) : Venture Capital: Zentrale Ressource zum Heben des Innovationspotenzials von Start-ups, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 78, Iss. 05, pp. 26-29

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/320213>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Zur Diskussion gestellt

Venture Capital: Zentrale Ressource zum Heben des Innovationspotenzials von Start-ups



Dr. Steffen Viete ist Senior Economist der KfW Bankengruppe.

Warum ist der Venture-Capital-Markt für Start-ups so wichtig?

Start-ups stehen vor einem zentralen Problem: Sie benötigen Kapital für Produktentwicklung, Markterschließung und Wachstum, haben jedoch oft keinen Zugang zu klassischen Finanzierungsmitteln wie Bankkrediten. Ihre Umsätze sind anfangs gering, Cashflows häufig negativ, und sie verfügen über wenige Assets zur Besicherung von Krediten. Zudem ist ihre Unternehmung naturgemäß ein Wagnis, dessen Risiko von außen schwer zu bewerten ist. All das macht sie aus der Sicht externer Kapitalgeber zunächst unattraktiv.

Dem verhältnismäßig großen Risiko stehen jedoch im Erfolgsfall auch außerordentlich hohe – private wie auch gesamtwirtschaftliche – Renditemöglichkeiten gegenüber. Venture-Capital (VC)-Investoren erfüllen heutzutage in diesem Zusammenhang eine wichtige Funktion. Sie haben sich darauf spezialisiert, das Wachstum von Start-ups über Eigenkapitalbeteiligungen zu finanzieren und im Erfolgsfall durch den Verkauf ihrer Anteile zu partizipieren. Um das Risiko zu managen, diversifizieren sie ihre Investments über mehrere Unternehmen und finanzieren diese nur stufenweise. Zudem verfügen solche spezialisierten Investo-

ren häufig über sehr tiefe Branchen- und Marktkenntnisse und unterstützen die von ihnen finanzierten Unternehmen mit Zugang zu Netzwerken und Know-how. Neben Business Angels, die vornehmlich in frühen Phasen in Start-ups investieren, prägen professionelle VC-Gesellschaften die moderne Finanzierungslandschaft. Sie legen Fonds auf, werben Kapital ein und investieren diese Mittel diversifiziert in Start-ups. Zu ihren potenziellen Investoren zählen aufgrund der nötigen Mindestbeteiligung und der Langfristigkeit von VC-Investitionen in erster Linie große Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen aber auch Unternehmen und Family Offices.

In der Regel ist VC für technologieorientierte Start-ups über weite Strecken ihres Wachstums die einzige Finanzierungsmöglichkeit. Eine mittlerweile breite empirische Literatur lässt dabei auf einen positiven Beitrag des Engagements von VC-Investoren sowohl auf Unternehmens- als auch auf Industrie- und gesamtwirtschaftlicher Ebene schließen (z.B. Kortum und Lerner 2000; Da Rin et al. 2013; Lerner und Nanda 2020; Schnitzer und Watzinger 2022). Gut veranschaulicht wird die Bedeutung von VC nicht zuletzt durch die Tatsache, dass die heutzutage gemessen an ihrer Marktkapitalisierung wertvollsten Unternehmen der Welt, wie Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon oder Alphabet, allesamt einstmals VC-finanziert waren.

Der deutsche VC-Markt im internationalen Vergleich

Dass ein adäquates Angebot von VC eine wichtige Gelingensbedingung für ein lebendiges Innovationsökosystem ist, ist heutzutage unumstritten. Daher ist die Entwicklung des nationalen VC-Markts Teil aktueller wirtschaftspolitischer Initiativen in vielen Industriestaaten, wobei die Ausgangssituationen historisch bedingt sehr unterschiedlich sind.

Das Modell der VC-Finanzierung ist in den 1950er-Jahren in den USA entwickelt worden, wo sich parallel zur Halbleiterindustrie eine Branche spezialisierter Investoren herausbildete. Auch heute beheimaten die USA den weltweit größten und wichtigsten VC-Markt. Die VC-Märkte in anderen Volkswirtschaften sind vergleichsweise neu und begannen erst in den 1990er-Jahren zu wachsen. Zunächst vor allem im Vereinigten Königreich, dann in Westeuropa sowie in einigen asiatischen Ländern. In der jüngeren Vergangenheit verzeichneten Indien und insbesondere China ein schnelles Wachstum. Infolgedessen befinden sich die nationalen VC-Märkte weltweit heute in sehr unterschiedlichen Entwicklungsstadien.

Der deutsche VC-Markt ist in den zurückliegenden zehn Jahren deutlich gewachsen und gereift. Das Finanzierungsvolumen, mit dem VC-Investoren in deutsche Start-ups investiert haben, betrug 2024 rund 7,4 Mrd. Euro – fast dreimal so viel wie zehn Jahre zuvor (vgl. Abb. 1 A). Ein einmaliger weltweiter Boom im Jahr 2021 führte zu einem Finanzierungsvolumen von fast 19 Mrd. Euro in Deutschland. Dies war jedoch durch Nachholeffekte aus der Corona-Pandemie gepaart mit einem anhaltend niedrigen Zinsumfeld geprägt, das sich im Folgejahr drastisch drehte. Das trendmäßige Wachstum des deutschen VC-Markts äußert sich nicht nur im investierten Kapital. Die deutsche VC-Branche beheimatet über die Zeit im-

mer mehr Fondsmanager mit eigenem Track Record und mehr Gründerinnen und Gründer haben Erfahrung mit VC als Finanzierungsform. Es gibt heute mehr Analysten, die Unternehmen in spezifischen Technologiefeldern bewerten sowie Kanzleien, die die Strukturierung von teils komplexen Finanzierungen begleiten können.

Trotz dieser Fortschritte hat der deutsche VC-Markt im Vergleich zu internationalen Vorbildern noch erheblichen Aufholbedarf. Bezogen auf die Wirtschaftsleistung lag das Volumen der VC-Investitionen in Deutschland in den letzten Jahren nur knapp über dem Durchschnitt der EU-27-Länder (vgl. Abb. 1 B). Im Vergleich zu international führenden VC-Märkten in den USA und dem Vereinigten Königreich ist der deutsche Markt sogar 2,9 bzw. 3,4-mal kleiner. Start-ups stehen in diesen Ländern deutlich mehr Kapital zur Verfügung als hierzulande und sie besitzen somit im internationalen Wettbewerb in Sachen Finanzierung einen klaren Standortvorteil.

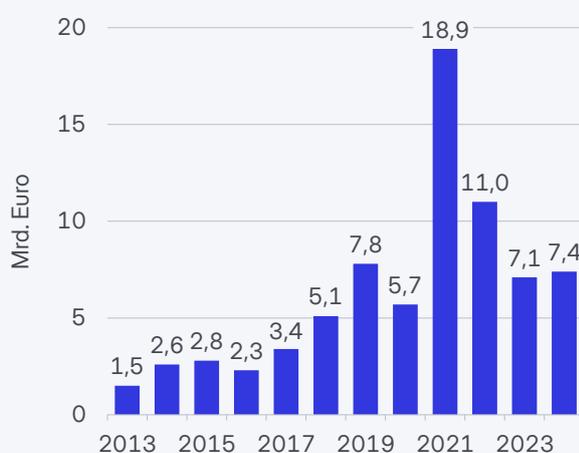
Schließung der Scale-up-Lücke als wichtige Herausforderung

Die Entwicklung der VC-Finanzierung in Deutschland hat sich logischerweise zunächst vor allem in den frühen Finanzierungsphasen von Start-ups vollzogen. Besonders auffällig ist der Rückstand Deutschlands, wie auch

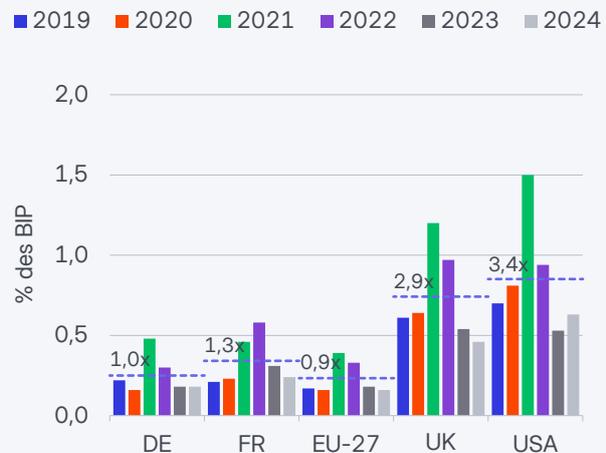
Abb. 1

Fortschritte bei der VC-Finanzierung in Deutschland – gleichzeitig nach wie vor Aufholbedarf

A. Volumen von VC-Deals mit deutschen Start-ups



B. VC-Dealvolumen (Ø 2019–2024)



Quelle: Dealroom.com; IMF; Berechnungen KfW Research.

© ifo Institut

der EU insgesamt, daher aktuell im Bereich der späteren Wachstumsfinanzierung. In dieser Phase, in der Unternehmen nach erfolgreicher Produkteinführung neue Märkte erschließen, besteht oft ein hoher Kapitalbedarf. Dieses *Scale-up Gap* wurde im vergangenen Jahr auf europäischer Ebene unter anderem im Draghi-Report erneut thematisiert (Draghi 2024; Fratto et al. 2024). Der deutsche VC-Markt ist dabei besonders abhängig von der Beteiligung ausländischer, vor allem US-amerikanischer Investoren. Diese waren zwischen 2020 und 2024 insgesamt für fast ein Drittel des in Deutschland investierten Wagniskapitals verantwortlich, in ganz Europa war es nur knapp über ein Viertel. Dass deutsche Start-ups ein so großes Interesse von ausländischen Investoren wecken, ist zunächst einmal positiv, denn ihr Zuspruch ist ein Zeichen hoher Renditeerwartungen und der Qualität deutscher Start-ups. Das deutlich bessere Kapitalangebot im Ausland kann aber dazu führen, dass sich Start-ups und Talente eher dorthin orientieren, entweder weil sie für sich selbst von vornherein dort bessere Finanzierungschancen sehen oder weil es ihnen von bereits vorhandenen Bestandsinvestoren aus dem Ausland nahegelegt wird.

Ein zentraler Grund für das vergleichsweise knappe inländische Finanzierungsangebot insbesondere bei großen Finanzierungsrunden im Wachstumsbereich ist, dass es hierzulande an ausreichend großen VC-Fonds mangelt, die entsprechend große Summen mitfinanzieren und gleichzeitig eine gebotene Diversifizierung ihrer Investitionen über mehrere Start-ups wahren können. Dass der deutsche und europäische VC-Markt in Zukunft mehr solcher Fonds hervorbringen kann, ist daher eine wichtige Stellschraube für die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. In engem Zusammenhang steht zudem eine geringe Beteiligung von institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen, die in Deutschland vergleichsweise konservativ investieren und geringe Kapitalanlagen in VC aufweisen (Metzger und Viète 2025).

Deutschland braucht mehr Kapital für Start-ups – die wirtschaftspolitischen Handlungsfelder sind vielfältig

Staatliche Initiativen spielen eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung des deutschen und europäischen VC-Markts. In Deutschland ist der seit 2021 bestehende Zukunftsfonds ein zentrales Element der Bundesförderung. Der Bund beteiligt sich mit einem Großteil dieser Mittel finanziell zusammen mit anderen öffentlichen und privaten Co-Investoren an VC-Fonds, um das Wachstum des auf Start-up-Finanzierung spezialisierten Markts zu unterstützen. Im Rahmen der im vergangenen Jahr gestarteten WIN-Initiative des Bundes beabsichtigen privatwirtschaftliche Investoren bis 2030, 12 Mrd. Euro in junge

innovative Unternehmen zu investieren, ebenfalls größtenteils über Fondslösungen. Diese Zusagen werden durch Maßnahmen zur Verbesserung steuerlicher und regulatorischer Rahmenbedingungen begleitet. Deutschland ist in seinem Engagement für den VC-Markt nicht allein; im Vereinigten Königreich oder etwa in Frankreich fördert der Staat über die British Business Bank und BPIfrance bereits seit längerem den VC-Markt. Auf europäischer Ebene ist der European Investment Fund einer der bedeutendsten VC-Fondsinvestoren.

Aus theoretischer Sicht gibt es gute Gründe für staatliche finanzielle Förderung des VC-Markts, denn Marktversagenstatbestände im Bereich der Innovationsfinanzierung gelten auch und insbesondere bei der Wagnisfinanzierung. Nicht verkennen sollte man zudem, dass auch beim US-amerikanischen Vorbild in den frühen Anfängen des VC-Markts der Staat im Rahmen des *Small Business Investment Company Program* zu einem der wichtigsten Financier von Start-up-Gründungen gehörte (Gompers 1994). In einer kritischen Diskussion um die richtige Ausgestaltung von Innovationspolitik besitzt das VC-Modell ohnehin großen Charme. Denn bei der Förderung über VC-Fondsbeteiligungen überlässt der Staat die Allokation von Innovations- und Wachstumskapital Akteuren, die diese Entscheidung privatwirtschaftlich und renditeorientiert treffen. Öffentliche Förderung von Zukunftstechnologien macht sich hier also den marktwirtschaftlichen Entdeckungsprozess zunutze. Insgesamt ist es daher positiv zu bewerten, dass die neue Bundesregierung gemäß ihres Koalitionsvertrags diesen Weg konsequent fortsetzen will. So soll unter anderem der Zukunftsfonds über 2030 hinaus verstetigt werden. Es wird beabsichtigt, die Finanzierungszusagen im Rahmen der WIN-Initiative zu verdoppeln. Zudem ist die Einrichtung eines Zukunftsfonds II avisiert (CDU, CSU und SPD 2025).

Finanzielle Förderung muss durch die geeigneten Rahmenbedingungen flankiert werden

Allerdings ist die finanzielle Beteiligung des Staates am VC-Markt kein Selbstzweck, sondern kann langfristig nur ein Zwischenschritt auf dem Weg hin zu einem sich weitgehend selbst tragenden Markt für die Finanzierung von Start-ups sein. Um diesem Zielbild näher zu kommen, sind parallel zur finanziellen Förderung Verbesserungen bei den regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen unabdingbar. Relevante Handlungsoptionen wurden dabei bereits vielfach diskutiert. Ein Beispiel für vermeintlich einfache Schritte ist der nun im Koalitionsvertrag angelegte Abbau von Bürokratie durch die Vereinfachung notarieller Vorgänge, etwa bei der Beurkundung von Finanzierungsrunden. Auch die Herstellung von Rechtssicherheit

über die Steuertransparenz in Deutschland beheimateter VC-Fonds ist bereits seit längerem im Gespräch und würde einen bestehenden Standortnachteil abbauen.

Bei der Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen ist es jedoch auch wichtig, das Innovationsökosystem ganzheitlich zu sehen, denn es reicht nicht aus, Start-ups über VC-Investitionen anzuschieben. Gerade im weiteren Blickfeld erscheinen teilweise deutlich größere Herausforderungen. Insbesondere sind für Investoren vor allem in den USA die Bedingungen für einen Ausstieg aus ihren Start-up-Beteiligungen deutlich besser. Dort gibt es mehr Unternehmen, die auch große Übernahmen von Start-ups stemmen können. Vor allem der Gang an die Börse, als weiterer wichtiger Weg nach der VC-Finanzierung, ist für erfolgreich gewachsene Start-ups in den USA attraktiver. Denn der dortige Kapitalmarkt ist deutlich größer, aufnahmefähiger und die Bewertungsniveaus oft höher als in den stärker fragmentierten europäischen Pendanten. Um solche Standortnachteile zu überwinden, sind Verbesserungen erforderlich, bei denen die Fortschritte bisher teilweise eher schleppend verliefen. Dazu gehört der Aufbau einer echten Kapitalmarktunion in Europa oder eine Stärkung der aktienbasierten Altersvorsorge. Ein weiteres bereits seit langem diskutiertes Handlungsfeld ist eine deutlich stärker an Innovationskriterien ausgerichtete öffentliche Beschaffung, die in den USA konsequenter verfolgt wird. Neben der finanziellen Unterstützung bei der Entwicklung von Innovationen sorgt die öffentliche Hand dort im Anschluss zum Teil in großem Umfang für die entsprechende Nachfrage und initiiert so den Absatzmarkt für neue Technologien.

Um die Entwicklung des VC-Markts nachhaltig voranzutreiben, ist insbesondere eine Mobilisierung von privaten, institutionellen Investoren wie Stiftungen, Versicherungen oder Pensionsfonds in Deutschland elementar. Denn allein durch staatliche finanzielle Förderung sind die Rückstände beim Kapitalangebot für Start-ups auf wichtige Vergleichsmärkte nicht wettzumachen. Um eine höhere Beteiligung privater Investoren bei der Finanzierung von Start-ups zu erreichen, muss VC als Anlageklasse aus sich heraus durch eine angemessene Rendite überzeugen. Dies erscheint nicht zuletzt vor dem Hintergrund des aktuellen Koalitionsvertrags wichtig, in dem der Mobilisierung privaten Kapitals für die Innovationsfinanzierung eine erhebliche Rolle zukommt. Dass deutsche Start-ups ein sehr attraktives Investitionsziel sind, zeigt nicht zuletzt die große Beteiligung US-amerikanischer Investoren in den letzten Jahren. Damit die Attraktivität von VC-Beteiligungen in Deutschland für private Kapitalgeber weiter steigt, muss Wirtschaftspolitik die Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeit von Start-ups und von

VC-Investoren in den Mittelpunkt stellen. Viele Handlungsoptionen werden bereits seit längerem diskutiert und erfordern nun eine konsequente Umsetzung. •

Referenzen

CDU, CSU und SPD (2025), *Deutschlands Zukunft gestalten. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD*, 21. Legislaturperiode, Berlin.

Da Rin, M., T. Hellmann und M. Puri (2013), „A Survey of Venture Capital Research“, *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 2, Chapter 8, Elsevier, Amsterdam, 573–648.

Draghi, M. (2024), *The Future of European Competitiveness*, Brüssel.

Fratto, C., M. Gatti, A. Kivernyk, E. Sinnott und W. V. D. Wielen (2024), *The Scale-up Gap: Financial Market Constraints Holding Back Innovative Firms in the European Union*, European Investment Bank, Luxemburg.

Gompers, P. A. (1994), „The Rise and Fall of Venture Capital“, *Business and Economic History* 23(2), 1–26.

Kortum, S. und J. Lerner (2000), „Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation“, *RAND Journal of Economics* 31(4), 674–692.

Lerner, J. und R. Nanda (2020), „Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn“, *Journal of Economic Perspectives* 34(3), 237–61.

Metzger, G. und S. Viète (2025), „Der deutsche Venture Capital-Markt nach dem ‚Boom and Bust‘: Rückkehr zu nachhaltigem Aufwärtstrend sollte Ziel sein“, *KfW Research Fokus Volkswirtschaft*, Nr. 492.

Schnitzer, M. und M. Watzinger (2022), „Measuring the Spillovers of Venture Capital“, *Review of Economics and Statistics* 104(2), 276–292.