

Wachstumsfonds für Deutschland

Ein Modell zur Stärkung von Startups und Innovationen

07. Dezember 2020

- **Für neu gegründete Unternehmen in Deutschland fehlt es in der Wachstumsphase zu oft an Finanzierungsmöglichkeiten.** Die Corona-Krise hat das Problem verstärkt. Das Potenzial der jungen Unternehmen in Deutschland muss besser wachsen und gedeihen können. Das setzt eine ausreichende Finanzierung dieser innovativen Unternehmen voraus.
- **Die Bundesregierung wird mit dem Zukunftsfonds in Kürze die Bereitstellung von Risikokapital stärken. Dies ist ein wesentlicher Schritt nach vorn.** Zusätzlich muss es darum gehen, mehr Risikokapital in Kernbereichen der Industrie zu mobilisieren.
- **Aus Sicht der Industrie wird der Fonds weiterhin vor allem Unternehmen und Branchen zugutekommen, die schon jetzt einen Zugang zum Markt für Wagniskapital haben. Die Bedingung, dass die KfW sich nur in Partnerschaft mit anderen Wagniskapital-Gebern an Start-ups beteiligen soll, reicht nicht aus:** Mangels europäischer oder gar deutscher Fonds im produzierenden Gewerbe drohen heimische Industrieunternehmen nicht zum Zuge zu kommen – oder von nicht-europäischen Partnern erworben zu werden.
- **Ziel muss es sein, die Expansionsfinanzierung in Deutschland sowie der EU zu stärken und die Abwanderung junger und innovativer Unternehmen zu vermeiden.** Daher muss die Bundesregierung auch direkte Beteiligungen aus dem Zukunftsfonds ohne externe Partner ermöglichen.

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte: Schaffung eines Wachstumsfonds	3
Einleitung	5
Startups in Deutschland	6
Die deutsche Venture-Capital-Landschaft.....	8
Venture Capital in Europa	9
Innovations- und Wachstumsfinanzierung im internationalen Vergleich	10
Quellenverzeichnis.....	13
Impressum	14

Kernpunkte: Schaffung eines Wachstumsfonds

Da die Fähigkeit zur Innenfinanzierung kapitalintensiver Innovationsvorhaben in europäischen Unternehmen angesichts der im letzten Jahrzehnt erheblich angestiegenen Kluft in der Marktbewertung (Marktkapitalisierung) von US-amerikanischen und chinesischen Unternehmen einerseits und europäischen Unternehmen andererseits zumindest im Wettbewerb gesunken ist, ist offenkundig, dass die unzureichende Finanzierung zulasten Europas mittelfristigen Innovations- und Wachstumsperspektiven gehen wird. Auf diese Zusammenhänge hat auch die Europäische Kommission hingewiesen.

Wir sind davon überzeugt, dass wir in vielen Technologiebereichen in Deutschland weiterhin industriell an der Spitze mithalten können, jedoch nur, wenn wir das Potenzial unserer jungen Unternehmen auch hier in Deutschland halten können. Das setzt eine adäquate Finanzierung dieser innovativen Unternehmen voraus. In verschiedensten wirtschaftspolitischen Debatten wird das Problem inzwischen klar aufgegriffen. Das Bundeswirtschaftsministerium hat die Verbesserung der Wachstumsfinanzierung für Technologieunternehmen auch zu einem Handlungsaspekt der Industriestrategie 2030 formuliert. Zudem hat die Koalition beschlossen, bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau einen Beteiligungsfonds für Zukunftstechnologien insbesondere in den Bereichen Digitalisierung und Klimatechnologien aufzulegen.

Parallel hierzu gibt es einige Aktivitäten auf EU-Ebene. Sowohl in der Politik als auch in der Industrie besteht somit ein starkes Interesse, eine marktnahe Lösung für das Problem zu finden. Das Problem wird auf der EU-Ebene v.a. in zwei Segmenten diskutiert, in der Forschungspolitik und in der Finanzpolitik im Rahmen der Zielsetzung, eine europäische Kapitalmarktunion zu schaffen. Der Rat der EU und das Europäische Parlament haben sich bereits auf das nächste Forschungsrahmenprogramm (Horizont Europa) im Rahmen des mehrjährigen Finanzrahmens der EU für 2021-2027 und des Wiederaufbaufonds geeinigt. Nun müssen noch die Mitgliedstaaten sowie die nationalen Parlamente dem Gesamtpaket inkl. Wiederaufbaufonds noch zustimmen. Im Feld der Kapitalmarktunion sind zwar einige Schritte zur Stärkung des VC-Fondsstandorts beschritten worden, im Markt selbst hat sich jedoch keine deutliche Besserung abgezeichnet. Diese ist auch ohne weitergehende Initiative nicht zu erwarten.

Ziel ist es, Optionen zu erarbeiten, um die Expansionsfinanzierung in Deutschland sowie der EU zu stärken und die Abwanderung von jungen innovativen Unternehmen in den klassischen natur- und ingenieurwissenschaftlichen Disziplinen, wissensintensiven unternehmensorientierten Dienstleistungen und anschlussfähigen Digitalisierungstechnologien zu vermeiden.

Der BDI setzt sich auf verschiedenen Wegen für Lösungen ein und hat mit Experten der Finanzbranche und aus der Industrie sowie aus Wissenschaft und Politik verschiedene Bausteine eines Wachstumsfonds beraten. Da marktwirtschaftliche Mechanismen allein zu keinem befriedigenden Ergebnis geführt haben und eine kluge staatliche Investitionstätigkeit zu den Leitaspekten unseres Modells der Sozialen Marktwirtschaft zählt, schlagen wir einen neuen Wachstumsfonds Deutschland vor. Was Deutschland hier voranbringen kann – und diese Ansicht findet in Wirtschaft, Politik und Wissenschaft Zustimmung – ist ein großer Fonds, welcher Wagniskapital in ausreichender Höhe bereitstellt.

Sinnvoll wäre es hierbei, den Fonds als Ergänzung zu im Markt bestehenden Fonds mit so viel privater Finanzierung wie möglich zu gestalten. Der Fonds soll daher mischfinanziert sein: Auf der Grundlage eines staatlichen Anschubs und vorauslaufenden Organisationsleistung sollen externe Investitionen eingeworben und für die Finanzierung gewonnen werden.

Attraktiv wäre der Fonds durch die generierten Volumina vor allem für institutionelle Investoren wie Banken, Versicherungen und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, aber auch für Unternehmen, Stiftungen/Family Offices und Privatinvestoren.

Ein solcher Fonds könnte und müsste daher im Laufe der Zeit im Markt selbst wachsen. Der öffentliche Anteil an dem Fonds sollte anfänglich ein richtiges Signal an die potentiellen Investoren setzen, allerdings dann sinken. Das genaue Volumen sollte abhängig von der Bereitschaft anderer Investoren, schon von Beginn an zu finanzieren, gestaltet werden.

Der Fonds sollte aber dann ergänzend zu den bestehenden Fonds des Bundes im Markt agieren.

Auf Basis der Beschlüsse der Koalition vom 19. November 2019 und 25. August 2020 arbeitet die Bundesregierung im Zuge der Haushaltsaufstellung nun daran, die rechtlichen und finanziellen Grundlagen für eine Umsetzung der bisherigen Planungen zu schaffen und den Zukunftsfonds zum 01.01.2021 zu etablieren. Es sollen neue Instrumente geschaffen und bestehende gestärkt werden.

„Size matters“: Das vorgesehene Volumen im Risiko des Gesamthaushaltes des Bundes in Höhe von zehn Milliarden Euro in den Haushaltsjahren 2021 bis 2030 ermöglicht eine Expansionsfinanzierung vor Erreichen kreditwirtschaftlicher Schwellen für eine Zeit von möglicherweise mehreren Jahren. Um mit ausländischen Investoren mithalten zu können wäre jedoch ein Fondsvolumen von mittelfristig sogar zehn bis zwanzig Milliarden Euro notwendig.

Die Bundesregierung unternimmt damit einen wesentlichen Schritt zur Ausweitung der Wachstumsfinanzierung, der gerade in diesen Zeiten gar nicht hoch genug zu bewerten ist. Aus Sicht der Industrie werden diese Maßnahmen allerdings weiterhin Unternehmen und Branchen zugutekommen, die auch in der Vergangenheit schon einen Zugang zu Venture Capital gehabt haben. Die Bedingung, dass die KfW sich nur in Partnerschaft mit anderen VC-Gebern an Startups beteiligen soll, wird mangels von im verarbeitenden Gewerbe aktiven europäischen oder gar deutschen VC-Fonds dazu führen, dass heimische Industrieunternehmen nicht zum Zuge kommen oder von nicht-europäischen VC-Partnern gekauft werden.

Das muss aber nicht sein, wenn die Bundesregierung auch direkte Beteiligungen der KfW und Töchter ohne externe Partner wenigstens im Ausnahmefall zulassen würde. Die Führung des Fonds durch ein professionelles Management mit ausgewiesener internationaler Erfahrung sowie breitem Bekanntheitsgrad und hoher Reputation wäre daher ratsam. Der Fonds bräuchte zudem Branchenexperten für noch näher festzulegende Technologiefelder, um die notwendige Expertise für direkte Engagements zu haben. Die branchenspezifisch unterschiedlichen Finanzierungserfordernisse der jungen Unternehmen machen eine breite Palette an Instrumenten notwendig. So finden sich vor allem in den Bereichen BioTech und Life Sciences lange Forschungs- und Entwicklungsphasen, die eine langfristige Bereitstellung von Risikokapital erfordern.

Der Fonds sollte die Expansion junger Unternehmen oder neuer, hochriskanter Geschäftsfelder etablierterer Unternehmen mit Schwerpunkt in Deutschland, aber auch in der EU insgesamt finanzieren dürfen. Dabei sollte der Fonds zunächst auf nationaler Ebene ausgerichtet sein, mittelfristig aber die Perspektive einer europäischen Lösung erhalten.

Einleitung

Die Zukunft des Industriestandorts Deutschland und damit der modernen Industriegesellschaft hängt davon ab, inwieweit innovative Unternehmen in der Lage sind, mit ihren Produkten und Prozessen im Markt zu expandieren. Dabei kommt der Finanzierung der Innovationen und Investitionen eine entscheidende Rolle zu.

Investitionen und Innovationen werden in Deutschland hauptsächlich über Eigenmittel der Unternehmen finanziert. Über diese **Innenfinanzierung** hinaus stellen Finanzinstitute **Fremdkapital** bereit.

Für Unternehmensgründungen, Wachstums- und Innovationsfinanzierung im Mittelstand oder neue Vorhaben von großen Unternehmen werden zudem unterschiedliche Instrumente der Förderung seitens des Staates und teilweise seitens der Corporate Venture Capital (VC) Fonds angeboten: Landesförder- und Bürgschaftsbanken sowie Mittelständische Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer stellen Fremd- oder Eigenkapital zur Verfügung. Die KfW Capital - die Beteiligungstochter der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – hat im Jahre 2018 sowohl den High-Tech-Gründerfonds III als auch den Fonds Coparion übernommen. Zudem tätigt sie VC-Investitionen über das Programm „ERP-Venture Capital – Fondsinvestment“ und einen Venture Debt-Fonds.

Der Bund und die Länder fördern Innovationen außerdem über die Programmfinanzierung – ab dem Jahr 2020 auch von Unternehmen, die in der Forschung und Entwicklung aktiv sind. Ebenfalls wurde in dieser Legislatur die steuerliche **Förderung** von Forschung und Entwicklung eingeführt. Darüber hinaus sind besondere Programme für Sprunginnovationen und Künstliche Intelligenz beschlossen worden, teilweise in grenzüberschreitender Kooperation.

Nach der erfolgreichen Gründungsphase haben jedoch viele Startups enorme Schwierigkeiten, Mittel für eine Expansion zu finden. Zudem erschwert das veränderte Investitionsverhalten von Unternehmen die Finanzierung, da die klassischen kreditwirtschaftlichen Kriterien und die Förderkriterien Investitionen in immaterielle Vermögenswerte in der Regel nur unvollkommen erfassen.

So bestehen bei der Wachstumsfinanzierung aus deutsch-europäischen Risikokapital-Quellen seit Jahren Probleme:

- Da die Volumina der existierenden Instrumente zu gering sind, führt die Lücke an Wagniskapital zu einer Abwanderung von innovativen Industrie-Startups in Regionen, die umfangreiche Wachstumsfinanzierungen bereitstellen, insbesondere die USA oder China.
- Der dadurch drohende Verlust an Wissen, Wertschöpfung und Beschäftigung stellt aktuell und perspektivisch eine große Gefahr für Wachstum, Produktivität und Innovationsstärke in Deutschland dar.

Im Zuge der Corona-Krise geraten die Forschungs- und Innovationsbudgets vieler deutscher Unternehmen zusätzlich unter Druck, da finanzielle Liquidität für andere Unternehmensbereiche zur Verfügung gestellt werden muss. Gleiches gilt für die öffentlichen Haushalte. Aufgrund umfassender Rettungsschirme, Kredit- und Stabilisierungsprogramme im Rahmen der Covid-19-Sofortmaßnahmen ist eine Kürzung von zukunftsorientierten Budgets zu befürchten.

In der Krise und darüber hinaus muss es gelingen, Unternehmen jeder Größenordnung bedarfsgerecht mit Liquidität für ihre Forschungsanstrengungen zu versorgen. Dies gilt für das gesamte deutsche Innovations- und Digitalisierungsökosystem einschließlich der vielversprechenden deutschen Startups, die mit teilweise dramatischen Finanzierungsengepässen zu kämpfen haben.

Im Deutschen Startup Monitor 2020 gab fast jedes zweite deutsche Startup die Beschaffung von Kapital als eine der größten aktuellen Herausforderungen an.¹ Dieses Ergebnis ist ein Alarmsignal. Da Startups selten auf finanzielle Rücklagen zurückgreifen können, bergen Umsatzeinbrüche sowie der Absprung bzw. das Abwarten von Investoren aufgrund der aktuellen Unsicherheiten in der Coronakrise eine große Gefahr.

Auch nach einer vom Digitalverband Bitkom im Juli 2020 veröffentlichten Erhebung herrscht Kapitalbedarf bei jungen Unternehmen. 71 Prozent der befragten Startups gaben an, neue Mittel zu benötigen. Nur jedes zehnte Unternehmen sieht den Kapitalfluss als gesichert an. Fast jedes vierte Startup überlegt, Deutschland aufgrund nicht ausreichend zur Verfügung gestellten Kapitals zu verlassen.²

Eine vom BMWi im April 2020 durchgeführte Online-Befragung nach den Auswirkungen der Coronapandemie auf aktuelle und geplante unternehmerische Aktivitäten im Bereich Forschung, Entwicklung und Innovation kommt ebenfalls zu dem Ergebnis, dass die Durchführung längerfristiger und damit grundlegender Innovationsvorhaben in vielen Unternehmen durch die Corona-Krise bedroht wird. Der Befragung zufolge führt die angespannte finanzielle Lage der Unternehmen dazu, dass entsprechende Projekte häufig zeitlich gestreckt, im Umfang verringert oder sogar ganz eingestellt werden.³

Es gibt also einen dringlichen Handlungsbedarf zur Verbesserung der Wachstumsfinanzierung. Das gilt für Deutschland und für Europa: Denn trotz eines Anstiegs an Venture-Capital-Investitionen in den letzten Jahren können wir mit den Investitionsvolumina im internationalen Vergleich nicht mithalten. Dabei scheint der reale Bedarf nach entsprechenden Finanzierungsmöglichkeiten für eine relevante Zahl von Startups gegeben, insbesondere in den Bereichen Industrie 4.0, KI, BioTech, Mobilität und Gesundheit/Life Sciences. Gerade hier kann eine neue Finanzierungsstruktur von wirtschaftspolitischer Bedeutung für den Standort Deutschland sein. Trotz der eingeschränkten Handlungsspielräume des Staates im Zuge der Coronakrise muss politisch dafür Sorge getragen werden, dass der Innovationsfluss nicht unterbrochen wird. Ein Neuanlauf würde Jahre benötigen.

Startups in Deutschland

Zahlreiche deutsche Wachstumsunternehmen der Bio- und Medizintechnologie, industrielle Technologie⁴, der Life Sciences, Mobilität sowie auch der Energie- und Klimabranche werden zukünftig weitere (Wachstums-) Finanzierung benötigen. Vor allem bei den wissensintensiven Startups handelt es sich dabei häufig um Universitäts-Ausgründungen: Diese haben lange Forschungs- und Entwicklungszeiten, sind stark risikobehaftet und können erst in langer Frist Rendite generieren. Daher benötigen sie hohe Summen an geduldigem Risikokapital. Deshalb ist die Finanzierung von Innovationen und be-

¹ PWC Deutschland, Universität Duisburg-Essen, Bundesverband Deutsche Startups e.V.: „Deutscher Startup Monitor 2020“, 2020.

² Bitkom e.v.: „Startups brauchen im Schnitt 3,3 Millionen Euro“, Pressemitteilung, 2020.

³ BMWi: „Ergebnisse der Online-Befragung –wie wirkt Corona auf Forschung und Innovation in innovativen Unternehmen?“, 2020.

⁴ „Technologiebasierte Industrie-Startups“ bzw. „Technologieunternehmen“ im Sinne des BDI bezieht sich in den vorliegenden Dokumenten vor allem auf Deep-Tech-Startups. Generell wird der Begriff „Technologieunternehmen“ hingegen sehr breit verwendet und meint bei den Investitionsbereichen zum Teil hauptsächlich Fintech-/Adtech-/Insurtech-Unternehmen oder andere digitale Plattform-Unternehmen.

stimmten neuen Technologien in der Startphase in den letzten Jahren ins Augenmerk der Politik gerückt. Aus den Haushalten der Mitgliedstaaten der EU werden die großen strategisch-entscheidenden industriellen Projekte von Gemeinsamen Europäischem Interesse (IPCEIs) finanziert.

Die EU-Institutionen sollen die digitale und die grüne Transformation der Wirtschaft unterstützen, indem sie die Zusammenarbeit über Grenzen, Branchen und Technologien hinweg fördern und sie stellen hierfür Fördermittel über Instrumente aus dem Haushalt der EU und über Kredit- und Eigenkapitalinstrumente der Europäischen Investitionsbank (EIB) zur Verfügung. Diese reichen in bestimmten Programmgestaltungen (z. B. beim kleinen mittelstandsorientierten Förderprogramm COSME), bei den Aktivitäten des Europäischen Investitionsfonds, der Europäischen Investitionsbank und auch im nächsten Forschungsrahmenprogramm Horizont Europa sowie von InvestEU von der Förderung der Forschung und Entwicklung bis hin zur Finanzierung der pilotmäßigen Anwendung neuer Technologien.

Die Zusammenführung der Investitionsförderprogramme der EU unter dem Dach von InvestEU sollte für eine stärkere Kohärenz der Programme sorgen. Insofern spielt auch die geplante Neuausrichtung der Kohäsionspolitik eine sinnvolle Rolle in der Investitionsförderung. Für InvestEU sind in der Einigung des Rats der Europäischen Union und des Europäischen Parlaments vom 10. November 2020 über den mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) der EU für 2021-2027 und den Wiederaufbaufonds zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie „Next Generation EU“ 9,4 Milliarden Euro in Form von Darlehen vorgesehen (3,8 aus dem MFR und 5,6 aus NGEU).⁵ Zudem sollen im Rahmen von InvestEU über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFISI) öffentliche und private Investitionen durch eine EU-Haushaltsgarantie in Höhe von 23,5 Milliarden Euro mobilisiert werden, die Investitionsprojekte von Durchführungspartnern wie der Europäischen Investitionsbank und anderen besichern und ihre Risikotragfähigkeit erhöhen wird. Der Rat rechnet damit, dass der Fonds durch die Mobilisierung privater und öffentlicher Investitionen von 2021 bis 2027 mehr als 334 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen in der gesamten EU auslösen wird.⁶ Die Europäische Investitionsbank fördert zudem über den Europäischen Investitionsfonds (EIF) Gründer und junge Unternehmen mit Wagniskapital.

Für Horizon Europe sind 84,9 Milliarden Euro vorgesehen (79,9 aus dem MFR und 5 aus NGEU). Das Programm stellt Mittel für Programme zur Forschungsförderung bereit, um die Innovationsfähigkeit der EU zu stärken. Auch kleine- und mittelständische Unternehmen und Neueinsteiger können von diesen Mitteln profitieren.

Die starke Inanspruchnahme der nationalen Programme EXIST und (anschließend) High-Tech-Gründerfonds (HTGF) lassen auf deren bedarfsgerechte Gestaltung schließen. Gleichwohl sind die Zugangsregelungen, die Schwerpunkte und die administrativen Hürden für viele forschende Unternehmen zu anspruchsvoll und sperrig und die Mittelallokation zwischen Universitäten, Großforschungseinrichtungen und Forschungseinrichtungen der privaten Wirtschaft zu wenig an unternehmerischen Problemstellungen, Anforderungen mittelständischer Unternehmen und der anwendungsorientierten Forschung ausgerichtet.

Die nach der erfolgreichen Gründungs- folgende Expansionsfinanzierung gelingt in Deutschland (wie in der EU) allerdings nach wie vor schlecht. Dieser Befund ist im Markt und in der Politik unstrittig. Der

⁵ European Commission: "EU's next long-term budget & NextGenerationEU: Key facts and figures", 2020.

⁶ Council of the European Union: "Interinstitutional File:2020/0108 (COD)", 2020.

BDI hatte hierzu im Herbst 2016 die Studie „Industrie Startups stärken – Die nächste Unternehmensgeneration erfolgreich machen“ publiziert. Diese ist das Ergebnis der Startup-Initiative, in der über 100 Beteiligte sich den Problemen gewidmet hatten:

- Die Schwierigkeiten liegen wesentlich in dem unzureichenden institutionellen Angebot an Wagnis- und Beteiligungskapital begründet. De facto scheint Expansionsfinanzierung nur dann möglich, wenn im Einzelfall entsprechende Investitionsvolumina durch vermögende Einzelinvestoren über lange Jahre getragen werden oder aber mehrere öffentlich-rechtliche Banken die Finanzierung schultern.
- Überdies erweist es sich im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Startups als problematisch, dass die erhaltenen Finanzierungsrunden deutlich kleiner sind als bei Startups mit Sitz in den USA mit ähnlichem (oder gleichem) Geschäftsmodell.
- In jüngster Zeit gab es bei Gründern mit internet-basierten Geschäftsmodellen im Konsumentenmarkt zwar Liquidität, für eine dreistellige Zahl anderer Unternehmen ändert sich jedoch nichts.

Aufgrund dieser Gegebenheiten sind die Gründer regelmäßig auf die Finanzierungskreisläufe des Silicon Valley angewiesen. Dies erfolgt in der Regel mit einem kompletten Wechsel des Unternehmens in die Vereinigten Staaten. In einigen Feldern ist jüngst auch die Wagniskapitalfinanzierung in der Volksrepublik China u.a. durch Beschlüsse der KP zur Schaffung öffentlich finanzierter Fonds attraktiv gestaltet worden, die zu einer Ansiedlung oder Abwanderung deutscher bzw. europäischer Unternehmen führen könnten. Um erfolgreich zu wachsen, suchen deutsche Unternehmen außerdem häufig eine Partnerschaft, strategische Kooperation, Zusammenarbeit oder andere Verbindung mit einem internationalen Unternehmen aus einem verwandten Bereich.

Die deutsche Venture-Capital-Landschaft⁷

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) listet rund 163 VC-Gesellschaften mit Sitz in Deutschland. Sie sind typischerweise klein und können allein schon aus Gründen der Risikodiversifizierung große Einzelinvestments weder allein noch kollektiv schultern.

Dem Deutschen Startup-Monitor 2020⁸ zufolge nahmen deutsche Startups externes Kapital zum Großteil (78,4 Prozent) nur bis zu einer Höhe von zwei Million Euro auf. Das scheint auch damit in Zusammenhang zu stehen, dass die von deutschen VC-Gesellschaften zur Verfügung gestellten Ticketgrößen typischerweise zwischen 250.000 Euro und maximal zehn Millionen Euro liegen. Die Fondsvolumina übersteigen selten eine Höhe von 200 Millionen Euro, viele kleinere Fonds umfassen nicht mehr als 100 Millionen Euro. Meist handelt es sich strukturell um serielle, geschlossene Fonds.

Die Übersicht zu bestehenden VC-Gesellschaften macht deutlich, dass einige zwar in den Bereichen BioTech/Life Sciences, Mobilität und KI investieren. Jedoch ist dies meist nur ein Teilbereich des Investitionsfokus. Es fehlen allerdings spezielle Fonds für (forschungsintensive) Unternehmen in diesen Sektoren und große (Technologie-)Fonds, die entsprechende Ticketgrößen bereitstellen können.

⁷ Die vorgenommene Analyse konzentriert sich auf eine Auswahl größerer VC-Gesellschaften, welche eine Relevanz hinsichtlich der Problemlösung darstellen können.

⁸ PWC Deutschland, Universität Duisburg-Essen, Bundesverband Deutsche Startups e.V.: „Deutscher Startup Monitor 2020“, 2020.

Das insbesondere für wissensbasierte Startups notwendige „geduldige Kapital“ wird von den betrachteten deutschen VC-Unternehmen kaum zur Verfügung gestellt. Diese Art von Kapital anzubieten, wäre eine weitere Aufgabe, die ein großer Technologiefonds durch ein verfügbares Volumen übernehmen kann.

Generell lassen sich auch bei den betrachteten deutschen VC-Unternehmen einige größere Fonds finden, welche zumeist auch global agieren. Deren Investitionsfokus liegt allerdings eher auf digitalen Plattformen und internet-basierten Unternehmen sowie auf E-Commerce⁹. Trotz ihrer relativen Größe erreichen die Fonds nicht die Volumina derer in den USA oder China. Sehr große Fonds werden von einigen Venture-Vehikeln etablierter Unternehmen wie Siemens, BMW, Bosch und der Deutschen Telekom bereitgestellt. Zu beachten ist, dass hierbei häufig auch die Erzielung strategischer Gewinne im Blick steht. Auch hier handelt es sich um weltweit investierende Fonds, sodass die zur Verfügung stehenden Beträge nur zu einem (wohl vergleichsweise niedrigen) Teil in deutsche Startups investiert werden.

Insgesamt ist in kaum einem der beleuchteten VC-Unternehmen ein Fonds bzw. Tickets in relevanter Größe mit einem Investitionsfokus auf eine der wirtschaftspolitisch bedeutsamen und besonders kapitalintensiven Branchen verknüpft: Die größeren investieren meist in digitale (Plattform)Unternehmen und E-Commerce; für die relevanten Bereiche gibt es keine Ticketgrößen über 30 Millionen Euro.

Venture Capital in Europa

Im Gegensatz zu Deutschland gibt es auf europäischer Ebene auch größere Fonds für die Bereiche Life Sciences, Energie und Technologie, wobei auch hier häufig eine Verknüpfung von Investitionssektoren erkennbar ist.

Es besteht jedoch nach wie vor das Problem, dass der gesamte europäische Markt für Wagniskapitalinvestitionen noch nicht so gut entwickelt ist, dass die Finanzierung von jungen, innovativen Unternehmen in der Phase einer notwendigen starken Skalierung und Expansion, ggf. mit höheren anfänglichen Verlusten und fortbestehend hohen Risiken des Scheiterns des Produkts oder Geschäftsmodells, im Markt erfolgen könnte. Oftmals erfolgt gerade in der Phase eine Abwanderung der Unternehmen in die reiferen bzw. liquideren Märkte in den USA bzw. ggf. sogar in der Volksrepublik China.

Denn im Vergleich zu den USA, der Volksrepublik China oder anderen Ländern schneidet die Investitionsfinanzierung und die Bereitstellung von Risikokapital und Innovationsfinanzierung in Deutschland bzw. der EU vergleichsweise schlecht ab, da insbesondere die entsprechenden Fonds nur über kleine und mittlere Investitionsvolumina verfügen, Finanzierungsanforderungen in der Wachstumsphase von Unternehmen oft nicht gedeckt werden können, die meisten Fördermittel an der Schwelle zur Anwendungsfinanzierung enden und die großtechnologischen staatlichen Programme in der Sicherheitspolitik und militärischen Beschaffung mit kommerziellen Spin-offs eine deutlich überschaubarere Rolle in Europa spielen. In Europa sind Unternehmen insbesondere dann benachteiligt, wenn sie aufgrund eines umfangreichen regulatorischen Rahmens hohe Investitionsvolumen für lange Zeiträume wie beispielsweise in der (bio-)pharmazeutischen Forschung und Entwicklung benötigen.

Dies kann im Ergebnis durchaus dazu führen, dass – teils aufgrund anderer Marktstrukturen, teils aufgrund massiven staatlichen direkten oder indirekten Einflusses – die Finanzierung von neuen Technologien und Geschäftsmodellen in den USA bzw. der VR China überhaupt ermöglicht wird bzw. deutlich

⁹ Vgl. auch die deutlich höhere Umsatzstärke der aufgeführten rein internetbasierten Unternehmen (E-Commerce, Fintech) in Relation zu den Zahlen der Bereiche Life Sciences/Bio-Tech/Erneuerbare Energien.

günstiger erfolgt als in der EU, in der sowohl die Bereitstellung von Mitteln über den Markt wie über den Staat in zentralen Feldern gering ausfällt. Dies hat bereits in einigen Technologien dazu geführt, dass EU-basierte Anbieter nicht oder nicht stark genug im Markt partizipieren können, Risiken für die Innovationskraft und Wertschöpfung der Zukunft auftreten und Ideen abwandern und zur Wertschöpfung im Ausland führen.

In einzelnen, bedeutsamen Feldern mit hohem Risiko und/oder hohen Kapitalkosten sind weitere Weichenstellungen auch in der Finanzmarktintegration in der EU und in der Förderpolitik notwendig. Die Bundesregierung und die Europäische Kommission sollten daher eingehend mit Marktteilnehmern (Finanzbranche, Gründer, Unternehmen) konsultieren, wie etwa durch weitere rechtliche bzw. steuerliche Rahmenbedingungen die Vertiefung der Kapitalmarktunion, die Regulierung der Finanzindustrie und andere mögliche Weichenstellungen eine Perspektive für eine verstärkte europäische Marktfinanzierung geschaffen werden kann. Ergänzend sollte geprüft werden, inwieweit das derzeitige europäische Förderinstrumentarium angepasst, erweitert und zur Lösung des Problems der Wachstumsfinanzierung von Startups eingesetzt werden kann.

Innovations- und Wachstumsfinanzierung im internationalen Vergleich

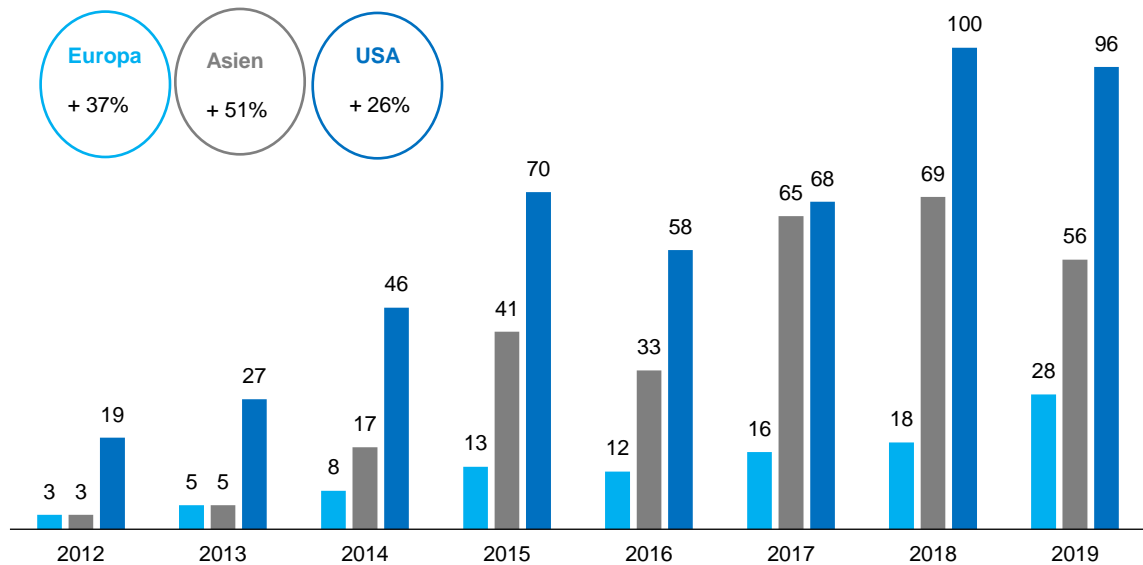
Hilfreich ist ein Blick auf jene VC-Landschaften, die bei der Wachstumsfinanzierung von Startups sehr erfolgreich sind, allen voran die USA und China.

In den **USA** spielen die Technologieprogramme mit sicherheitspolitischem Bezug nach wie vor eine große Rolle in der IT-, Elektronik-, und Softwarebranche, in der Robotik und in der Künstlichen Intelligenz. Staatliche Institute fördern Forschung, Entwicklung und Anwendung. In Ergänzung zum liquiden Risikokapitalmarkt aus der Fondsbranche kommen in den USA auch hohe FuE- und Anwendungsaufwendungen der vor allem in Kalifornien beheimateten Plattformunternehmen selbst hinzu, die über eigene Investitionen und Corporate Venture Capital-Strukturen Mittel bereitstellen.

So finden sich in den **USA** generell größere Fondsvolumina von über 300 Millionen US-Dollar bis in den Milliardenbereich hinein. VC-Unternehmen legen oft mehrere Fonds mit unterschiedlichem Fokus (z.B. hinsichtlich der Unternehmensphase oder des Bereichs) parallel auf. Investitionen werden weltweit getätigt, wobei häufig ein geographischer Fokus durch zusätzliche Niederlassungen erkennbar ist, im Besonderen in China. Öffentliche Fonds von Universitäten, Stiftungen und Pensionseinrichtungen verfügen über sehr hohe Volumina und investieren diese auch in Venture Capital-Fonds. So werden in den USA 20 Prozent des verfügbaren VC-Fondsvolumens durch die großen Pensionsfonds bereitgestellt, während der Anteil in Deutschland bei nur einem Prozent liegt (McKinsey 2018).

Als Anlageschwerpunkte US-amerikanischer VC-Unternehmen lassen sich häufig internetbasierte (Technologie)Unternehmen sowie Fintech- und Softwareunternehmen ausmachen. In vielen Portfolios lässt sich zudem eine Ausweitung auf Bereiche wie Digital Health erkennen, nach zunächst Investitionen in heute sehr wertvolle digitale Firmen. Eine gute Kapitalbasis scheint sich damit häufig aus schnell wachsenden Unternehmen zu bilden, die zügig an die Börse gebracht werden können.

Venture-Capital-Investitionen nach Standort des Portfolio-Unternehmens (Mrd. EUR)



Quelle: Moneytree Report, CB Insights, Roland Berger



In den letzten Jahren hat die Volksrepublik **China** ohne große internationale Beachtung zur Förderung industrieller Innovationen und Anwendungen aus dem Kreditengagement von Staatsbanken und staatlichen Förderbanken auch Risikokapital in großem Volumen über Innovationsfonds geschaffen. Dies kommt zu der Förderung aus den Haushalten von Zentralregierung und Provinzen und dem bereits florierenden Angebot an Risikokapital aus dem Finanzmarkt hinzu.

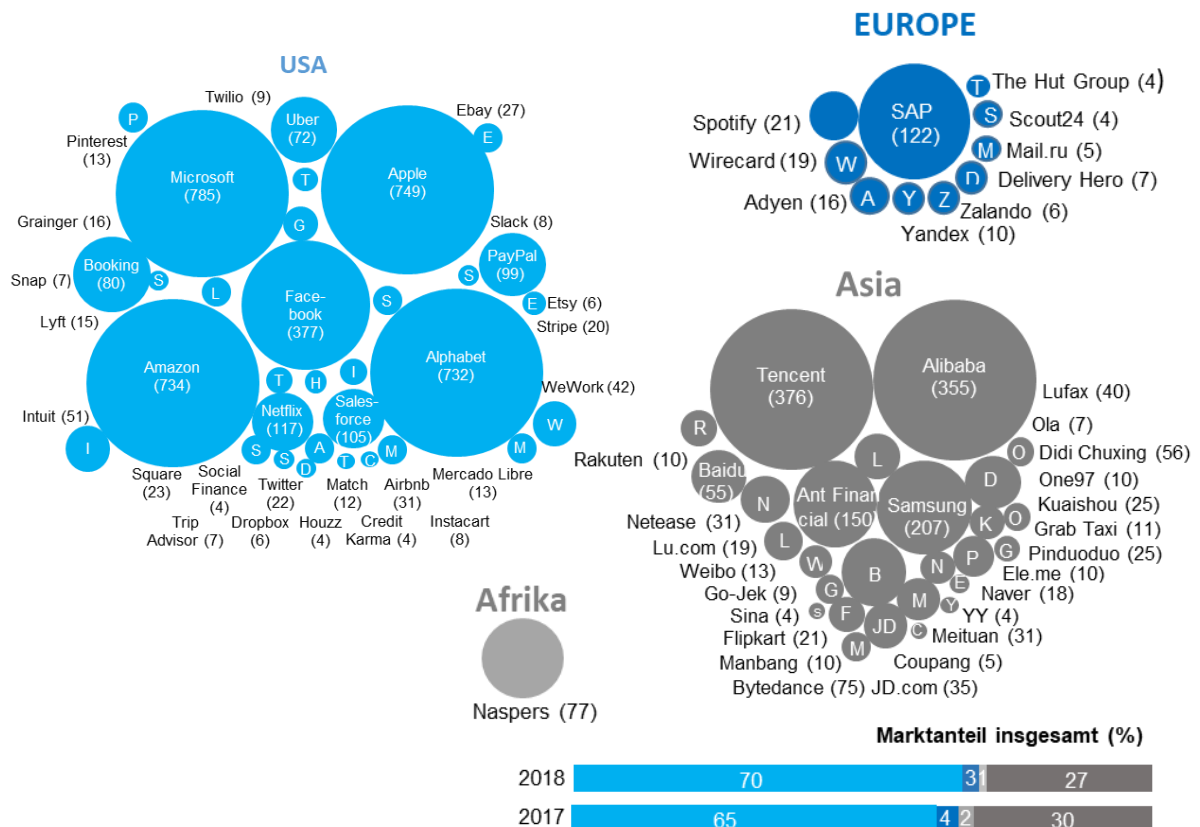
Auch in China liegen die Fondsvolumina häufig im mehrstelligen Millionenbereich bis zur Milliardenhöhe und sind somit deutlich größer als in Deutschland. Meist haben private VC-Unternehmen mehrere Fonds parallel im Management, wovon einige in Renminbi und einige in US-Dollar aufgelegt sind. Als Fondsinvestoren werden oft internationale Universitäts- und Stiftungsfonds, Staatsfonds und Family Offices benannt. Die Investitionsbereiche umfassen zumeist Technologie, Konsumgüter, Life Sciences und Gesundheit sowie IT. Das privatwirtschaftliche VC-Ökosystem wird durch zahlreiche öffentliche Fonds auf allen Ebenen (national, regional, lokal) mit sehr hohen Fondsvolumina ergänzt. Den Rahmen hierfür bildet die 2015 beschlossene Strategie „Made in China 2025“ und die darin festgesetzten Zielindustrien. Ein besonderer Fokus liegt auf den Bereichen Advanced Manufacturing, Halbleiter, IT, Gesundheit sowie CleanTech. Somit lässt sich eine strategische Aufsetzung der Fonds innerhalb eines konkreten Zielfeldes erkennen. Auf staatlicher Ebene wurden zudem drei „National Guiding Funds“ aufgesetzt, welche wie privatwirtschaftliche VC-Investoren agieren sollen. Hierzu zählt u.a. der National Emerging Industries Investment Guiding Fund.

Den weltweit größten Fonds stellt derzeit Softbank aus **Japan**: Der 2017 geschlossene Vision Fund verfügt über ein Volumen von 100 Milliarden US-Dollar; die Ticketgrößen beginnen laut Softbank bei 100 Millionen US-Dollar. Anfang des Jahres kam es mit dem Vision Fund II zu einer Neuauflage des Fonds. Dieses enorme Volumen ermöglicht eine Investment-Philosophie, die auf geduldiges Kapital und langfristige Investitionen setzt und die Möglichkeit bietet, Anteilseigner auszukufen, die auf einen schnelleren Exit ausgelegt sind.

Zum internationalen Vergleich einige Facts and Figures:¹⁰

- 2018 standen in der gesamten EU 18 Milliarden US-Dollar an Wagniskapital zur Verfügung (USA: 86 Milliarden US-Dollar, China: 40 Milliarden US-Dollar). Dies entsprach einem EU-Anteil von gut zehn Prozent am weltweiten Angebot (bei einem Anteil von 16,3 Prozent am globalen BIP), wobei der Anteil der USA bei 55 Prozent (BIP-Anteil: 15,2 Prozent) und der Chinas bei 25 Prozent (BIP-Anteil: 18,7 Prozent) lag.
- In der EU sind seit 2010 nur 29 "unicorns", also junge Unternehmen mit einer Marktbewertung von mindestens einer Milliarde US-Dollar, entstanden, im Vergleich zu 139 in den USA und 81 in der VR China. Europäische "unicorns" sind v.a. in der Fintech-Branche, im eCommerce, in den On Demand-Diensten und in der Gesundheitsbranche und weit weniger in der Softwarebranche, der Cybersicherheit, der Biotechnologie oder der Reisebranche entstanden.
- Europäische Unternehmen sind nicht mehr unter den zehn am höchsten bewerteten Unternehmen der Welt vorzufinden, acht Unternehmen sind aus den USA, zwei aus der Volksrepublik China. Vier der sechs wertvollsten Unternehmen sind in den letzten 25 Jahren gegründet worden. Europa droht somit weiter zurückzufallen.

Venture-Capital-Investitionen nach Standort des Portfolio-Unternehmens (Mrd. EUR)



Quelle: Dr. Holger Schmidt (TU Darmstadt/Netzoekonom.de)



¹⁰ Die folgenden Angaben sind entnommen: BusinessEurope (2019). Reform Barometer 2019. Brüssel.

Quellenverzeichnis

- BMWi (2020).** Ergebnisse der Online-Befragung –wie wirkt Corona auf Forschung und Innovation in innovativen Unternehmen?.
- BDI (2016).** Industrie-Startups stärken. Die nächste Unternehmensgeneration erfolgreich machen.
- Bitkom e.V. (2020).** Startups brauchen im Schnitt 3,3 Millionen Euro, Pressemitteilung vom 08. Juli.
- Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2018).** BVK-Studie. Private Equity-Prognose 2018. Erwartungen der deutschen Beteiligungsgesellschaften.
- (2018).** **Internet Economy Foundation (IE.F), Roland Berger.** Treibstoff Venture Capital. Wie wir Innovationen und Wachstum befeuern.
- BusinessEurope (2019).** Reform Barometer 2019.
- Council of the European Union (2020):** Interinstitutional File:2020/0108 (COD).
- Deutsche-Startups.de (2019).** Startups, die richtig Umsatz machen – abseits von Zalando. Artikel vom 06. Mai.
- European Commission (2020).** EU's next long-term budget & NextGenerationEU: Key facts and figures. Factsheet vom 11. November 2020.
- EY (2018).** Startup-Barometer Deutschland.
- (2019).** Deutscher Biotechnologie-Report 2019.
- (2019a).** Startup-Barometer Europa.
- Gavekal Dragonomics (2018).** Paying For Industrial Policy. Deep China.
- GIZ (2018).** Policy Briefing. Made in China 2025 – Financial Support. Mechanisms and Access for FIEs. 02.September.
- Institut der Deutschen Wirtschaft (2014).** IW Policy Paper 06/2014. Venture Capital. Ein neuer Anlauf zur Erleichterung von Wagniskapitalfinanzierung.
- Kenney, M., Zysman, J. (2018).** Unicorns, Cheshire Cats, and the New Dilemmas of Entrepreneurial Finance Venture Capital. An International Journal of Entrepreneurial Finance.
- McKinsey&Company (2018).** Tech-Titanen made in Germany. Eine Perspektive. VentureCapital Magazin (2018). Startup 2019. Wachstumspfade. Oktober.
- PwC Deutschland, Universität Duisburg-Essen, Bundesverband Deutsche Startups (2020).** Deutscher Startup Monitor 2020.

Impressum

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI)
Breite Straße 29, 10178 Berlin
www.bdi.eu
T: +49 30 2028-0

Autoren

Dr. Klaus Günter Deutsch
T: +49 30 2028 1591
k.deutsch@bdi.eu

Sarah Hillmann
T: +49 30 2028 1419
s.hillmann@bdi.eu

Philipp Sambo Mischon
T: +49 30 2028 1628
p.sambomischon@bdi.eu

Redaktion

Kenneth Frisse
T: +49 30 2028 1736
k.frisse@bdi.eu

BDI-Dokumentennummer: D 1114