

# 19. Die Bedeutung von Start-ups und was noch getan werden kann, um die Champions von morgen zu schaffen

Autoren: Dr. Georg Metzger, Tel. 069 7431-9717, [georg.metzger@kfw.de](mailto:georg.metzger@kfw.de)

Dr. Steffen Viete, Tel. 069 7431-68019, [steffen.viete@kfw.de](mailto:steffen.viete@kfw.de)

Die deutsche Wirtschaft steht vor einem tiefgreifenden Strukturwandel. Für den anstehenden Transformationsprozess sind die erfolgreiche Entwicklung und Umsetzung von Innovationen notwendig. Dabei spielen Gründungen eine wichtige Rolle.

## Demografische Alterung belastet Gründungstätigkeit

Mit Blick auf die Entwicklung der Zahl von Existenzgründungen zeigt der KfW-Gründungsmonitor für 2024 zwar einen leichten Anstieg, allerdings von einem historisch niedrigen Niveau.<sup>1</sup> Die Zahl der Existenzgründungen ist in den letzten 20 Jahren um zwei Drittel zurück gegangen. Das hat verschiedene Gründe. Darunter auch positive, wie den längsten Arbeitsmarktboom seit der Wiedervereinigung, der viele attraktive Anstellungsverhältnisse für potenzielle Gründerinnen und Gründer mit sich brachte. Die Gründungstätigkeit erlahmte aber auch wegen der demografischen Alterung. Pfadabhängigkeiten, etwa aufgrund bestehender beruflicher Erfahrungen und Netzwerke, aber auch eine mit wachsenden finanziellen Verpflichtungen einhergehende geringere Risikobereitschaft, lassen die Gründungslust mit dem Lebensalter sinken. Insgesamt hat sich die Lust auf Selbstständigkeit seit dem Jahrtausendwechsel beinahe halbiert, auch unter jungen Menschen. Der fehlende unternehmerische Nachwuchs lässt den Mittelstand nicht nur direkt schrumpfen, sondern macht etablierte Unternehmen auch von innen heraus anfälliger. Denn ein nachlassender Wettbewerbs- und Innovationsdruck macht träge. Geschäftsmodell und Prozesse werden weniger hinterfragt und auf den Prüfstand gestellt. Gesamtwirtschaftlich gesehen spielen junge Unternehmen – insbesondere technologie- und innovationsorientierte (Start-ups) – eine wichtige Rolle für den Strukturwandel und für die Reallokation von Produktionsfaktoren (Arbeit und Kapital) von Unternehmen und Wirtschaftsbereichen mit geringer hin zu solchen mit höherer Produktivität.<sup>2</sup> Auf diese Weise tragen sie maßgeblich zum gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstum bei. Angesichts der

rückläufigen Gründungstätigkeit muss der Weckruf lauter werden.

## Start-ups haben eine große Bedeutung, Venture Capital ist ihr Treibstoff

Eine größere Zahl erfolgreicher Start-ups würde der deutschen Wirtschaft die Anpassung an den fundamentalen Strukturwandel erleichtern, in der sie sich befindet. Start-up-Gründungen machen zwar nur einen kleinen Bruchteil aller Gründungen aus,<sup>3</sup> sorgen aber überproportional für Beschäftigungs- und Produktivitätswachstum. Erfreulich ist daher, dass sich die Zahl neuer Start-ups im Gegensatz zur allgemeinen Gründungstätigkeit in den letzten zehn Jahren soweit ersichtlich gegen den Trend erhöht hat. Dennoch ist davon auszugehen, dass eine höhere Gründungstätigkeit in der Breite vermutlich auch die Entstehung von Start-ups weiter antreiben würde.

Ob Start-ups die in sie gesteckte Hoffnung erfüllen können, ist auch eine Finanzierungsfrage. Je innovativer und wachstumsorientierter Start-ups sind, desto höher ist auf der einen Seite der Kapitalbedarf, desto weniger kommt jedoch auf der anderen Seite die klassische Kreditfinanzierung für sie infrage: Bankkredite passen weder zum Cashflow-Profil typischer Start-ups noch zu deren Risikoprofil. Venture Capital (VC) passt dagegen sehr gut. Mit VC beteiligen sich Investoren mit Eigenkapital an Start-ups. Dem hohen Risiko stehen damit hohe Renditechancen gegenüber, wenn sich im Erfolgsfall der Unternehmenswert erhöht und sich die Investoren wieder aus den Unternehmen zurückziehen, also ihre Beteiligungen veräußern (Exit), beispielsweise durch einen Verkauf an ein bestehendes Unternehmen (M&A) oder im Zuge eines Börsenganges (IPO).

Es ist davon auszugehen, dass die Entwicklung der Start-up-Gründungstätigkeit und die Entwicklung des VC-Markts interdependent zusammenhängen.<sup>4</sup> Ein steigendes Angebot von VC seitens Investoren erhöht die Chance für Start-ups, VC zu erhalten und macht es

<sup>1</sup> Metzger, G. (2025), Gründungstätigkeit in wirtschaftlich unsicheren Zeiten: zuletzt besser als erwartet, aber nach wie vor (zu) niedrig, KfW-Gründungsmonitor, KfW Research.

<sup>2</sup> Klenow, P. J. und H. Li (2021), Innovative growth accounting, in: Eichenbaum, M. S., Hurst, E. und J. A. Parker (Hrsg.), NBER Macroeconomics Annual 2020, Bd. 35, University of Chicago Press, 245–295.

Foster, L., Haltiwanger, J. und C. Syverson (2008), Reallocation, firm turnover, and efficiency: Selection on productivity or profitability? American Economic Review 98 (1), 394–425.

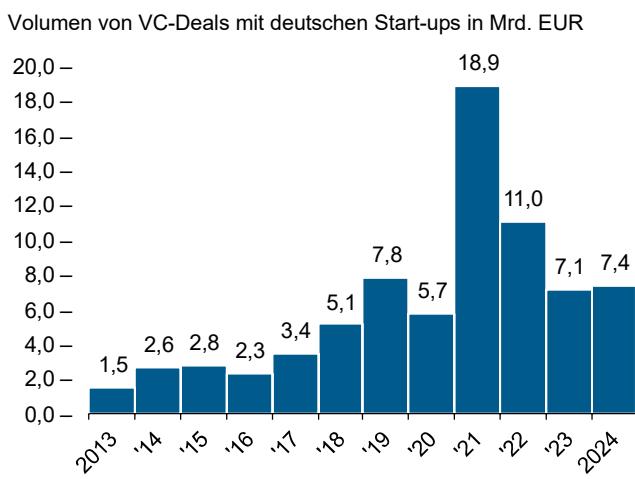
Dent, R. C., Karahan, F., Pugsley, B. und A. Şahin (2016), The role of startups in structural transformation, American Economic Review 106 (5), 219–223.

<sup>3</sup> Metzger, G. (2019), Zahl der Start-ups in Deutschland steigt weiter, KfW-Start-up-Report, KfW Research.

<sup>4</sup> Hellmann, T., und V. Thiele (2019). Fostering entrepreneurship: Promoting founding or funding? Management Science, 65(6), 2502–2521.

wahrscheinlicher, dass skalierbare Gründungsideen umgesetzt werden – wenngleich nur eine sehr kleine Auswahl aller Start-ups schlussendlich VC erhalten werden.<sup>5</sup> Gleichzeitig zieht eine ausreichende Anzahl an qualitativ hochwertigen Start-up-Gründungen Investoren an und erhöht das VC-Angebot auf dem Markt. Dies macht deutlich, dass eine nachhaltige Stärkung des VC-Ökosystems sowohl über angebots- als auch nachfrageseitige wirtschaftspolitische Maßnahmen und Rahmenbedingungen erfolgen muss.

### Grafik 19.1: Trendmäßiges Wachstum der Start-up-Finanzierung in Deutschland in den letzten 10 Jahren



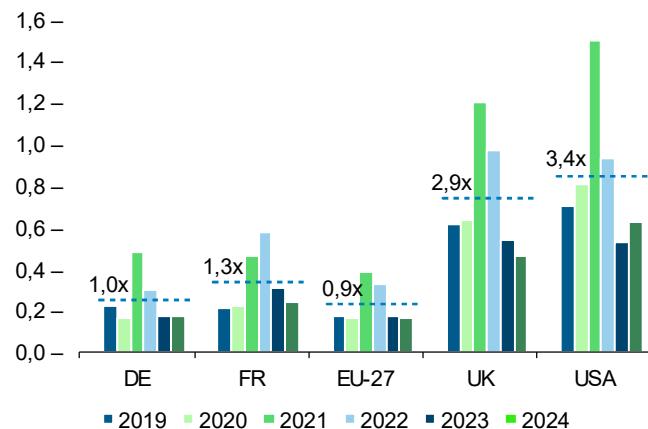
Quelle: Dealroom.co, KfW Research.

Der deutsche VC-Markt in den letzten Jahren positiv entwickelt und zeigt sich heute deutlich reifer als vor einem Jahrzehnt. Dennoch besteht trotz der zuletzt gut 7 Mrd. EUR Investitionsvolumen im Jahr 2024 nach wie vor ein Rückstand im Vergleich zu wichtigen internationalen Märkten, in denen Start-ups mehr Kapital zur Verfügung steht (Grafik 19.1). Der amerikanische VC-Markt hat nominal etwa das 25-fache Volumen, auf das BIP bezogen ist er immer noch dreieinhalb Mal größer (Grafik 19.2). Besonders deutlich wird der Abstand in den späteren Finanzierungsphasen, in denen Start-ups nach erfolgreicher Produkteinführung ihr Unternehmenswachstum finanzieren müssen. Hier sind deutsche Unternehmen besonders stark auf die Finanzierung durch ausländische Investoren abhängig. Auf europäischer Ebene wurde dieser Sachverhalt in den vergangenen Jahren als „Scale-up-Gap“ diskutiert.

<sup>5</sup> Brutscher, P. und G. Metzger (2012), Befördert Wagniskapital Hightech-

### Grafik 19.2: VC-Markt in Deutschland mit Rückstand auf wichtige Vergleichsmärkte

VC-Investitionen in Prozent des BIP (Ø 2019–2024)



Quelle: Dealroom.co, IMF, KfW Research.

Während die 2021 einsetzende Boom- und Bust-Phase überwunden scheint und die Vorzeichen darauf hindeuten, dass der deutsche VC-Markt seinen Wachstumspfad 2025 fortsetzen kann, erfordert die nachhaltige Entwicklung des Marktes in entscheidenden Handlungsbereichen weiterhin gezielte und langfristig angelegte Anstrengungen.

Bei einem Blick über den Atlantik sieht man, wie ein Ökosystem, das jungen innovativen Unternehmen schnelles Wachstum erlaubt, eine sich selbstverstärkende Dynamik auslösen kann. Ein Großteil der heute wertvollsten Unternehmen der Welt sind einst mal VC-finanzierte, relativ junge US-Tech-Unternehmen. Auch die Großzahl der Einhörner, also noch nicht börsennotierte Unternehmen, die mit mindestens 1 Mrd. USD bewertet werden, ist derzeit in den USA zu finden. Die Wahrscheinlichkeit, dass die USA auch auf absehbare Zeit die führende Rolle im Tech-Bereich spielen werden, scheint somit sehr hoch zu sein.

Der Draghi-Report aus dem Jahr 2024 bspw. zeigt, dass ein signifikanter Teil der Differenz im Produktivitätswachstums zwischen der EU und den USA auf den Mangel an eben jenen schnell wachsenden Tech-Unternehmen zurückzuführen ist. Um diese in Deutschland und Europa zu entwickeln und zu halten ist eine Stärkung des Finanzierungsangebots notwendig. Hierfür ist neben staatlicher Förderung vor allem die Mobilisierung von privatem Kapital essenziell. Deutsche Start-ups haben in den vergangenen Jahren ein starkes Interesse seitens ausländischer Kapitalgeber, insbesondere auch aus den USA, erfahren. Das spricht für das Potenzial, das deutschen Start-ups von internationalen Kapitalgebern beigemessen wird. Doch auch

wenn das starke Interesse ausländischer Investoren zwar erfreulich ist, geht es mit ihm auch ein gewisses Risiko einher. Wenn sich deutsche Start-ups zu fast drei Vierteln durch ausländische Quellen finanzieren, ist die Abhängigkeit von deren Interessen hoch und die Wahrscheinlichkeit der Abwanderung von Start-ups, Talenten, Knowhow und Wertschöpfung ins Ausland steigt.<sup>6</sup> Neben der auch in Zukunft weiterhin wichtigen Integration ausländischer Investoren ist daher vor allem die Stärkung des inländischen Kapitalangebots für Start-ups in Deutschland und Europa von zentraler Bedeutung.<sup>7</sup>

### Was bleibt zu tun?

#### Gründungen und Start-ups pushen

Was die Gründungstätigkeit insgesamt angeht, sollte die Bundesregierung versuchen die Lust auf Selbstständigkeit wieder zu wecken, in dem sie existierende Hemmnisse abbauen. An erster Stelle dieser Hemmnisse werden in unseren Befragungen bürokratische Hindernisse genannt. Dies ist ein Feld, auf dem die Bundesregierung sich viel vorgenommen hat. Zudem scheinen finanzielle Risiken ein wesentliches Hemmnis zu sein. Es zeigt sich allerdings, dass finanzielle Risiken mit besserem Finanzwissen seltener als Hemmnis wahrgenommen werden. Das Ziel der Bundesregierung, Entrepreneur Education im Bildungssystem zu stärken, geht deshalb in die richtige Richtung.

Es gilt ferner, Wachstumsambitionen bei Gründerinnen und Gründer zu wecken, sodass Gründungsambitionen häufiger in entsprechenden Start-up-Gründungen münden. Insbesondere Frauen gründen seltener wachstumsorientiert – ein Grund warum der Gründerinnenanteil bei Start-ups nur etwa halb so hoch ist wie bei der allgemeinen Gründungstätigkeit.<sup>8</sup> Gerade bei durch Frauen geführten Gründungen besteht also noch viel ungehobenes unternehmerisches Potenzial. Um die Finanzierungsbedingungen von Start-ups zu verbessern, muss vor allem das inländische und europäische Finanzierungsangebot gestärkt werden. Neben einer Verbesserung des Finanzierungsangebots in der Breite muss vor allem das Kapitalangebot bei Anschlussfinanzierungen in der Wachstumsphase ausgebaut werden. Dafür benötigt es eine größere Zahl deutscher oder europäischer VC-Fonds, die große Finanzierungsrounden mitfinanzieren oder dort gar als Lead Investor agieren können. In den USA entfielen beispielsweise zwischen 2021 und 2024 52 % der neu eingeworbenen Mittel auf Fonds mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und mehr – in Europa waren es 18 %, in

Deutschland gar nur 7 %. Auch große Kapitalsammelstellen, wie Versicherer oder Pensionskassen, benötigen größere VC-Fonds, an denen sie sich mit hinreichend großen Tickets beteiligen können. Für sie sind zudem Anlagemöglichkeiten in der Assetklasse „VC“ notwendig, die ihre Rendite-Risiko-Anforderungen adressieren. Nur so lässt sich das nötige private Kapital für VC-Beteiligungen bei diesen Kapitalgebern mobilisieren.

#### Privates Kapital mobilisieren

Dabei kann staatliches Engagement bahnbrechend sein. Erste Erfolge bei der direkten Mobilisierung privaten Kapitals gab es im Rahmen des Zukunftsfonds mit dem Wachstumsfonds Deutschland. Als staatlich initiiert strukturierter Dachfonds bot er während des Fundraisings institutionellen Kapitalanlegern verschiedene, mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen ausgestattete Beteiligungsoptionen, um in die Assetklasse VC zu investieren. Auch bei den anderen Bausteinen des Zukunftsfonds geht es vor allem darum, zusammen mit privater Co-Investoren das Kapitalangebot zu stärken und so privates Kapital zu mobilisieren. Pari passu, also zu gleichen Bedingungen mit privaten Co-Investoren in Venture Capital-Fonds zu investieren ist dabei der dominierende Ansatz. Denn zum einen wird durch den pari passu-Ansatz einer möglichen Verdrängung privater Investoren durch staatliches Engagement entgegengewirkt. Zum anderen wird auf diese Weise den privaten, gewinnorientierten Venture Capital-Fonds, die ihre Entscheidungen alleine an den möglichen finanziellen Chancen und Risiken ausrichten, die Auswahl der „Gewinner von morgen“ überlassen.

#### Gründungs- und investitionsfreundliche Rahmenbedingungen schaffen

Neben der staatlichen finanziellen Förderung sind die regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Start-ups und ihre Investoren von großer Bedeutung. Denn geeigneter Rahmenbedingungen tragen dazu bei, dass sich ein starkes VC-Ökosystem etablieren kann, in dem Beteiligungen an Start-ups eine attraktive Rendite bieten und so private Kapitalgeber anziehen. Einige Handlungsoptionen zur weiteren Verbesserung der Rahmenbedingungen werden bereits seit längerem diskutiert und erfordern nun eine konsequente Umsetzung. So birgt die Vereinfachung bürokratischer Prozesse viel Potenzial. Bereits von der Bundesregierung angedachte Maßnahmen wie die Vereinfachung der Beurkundung von

<sup>6</sup> Weik, S., Achleitner, A.-K. und R. Braun (2024), Venture capital and the international relocation of startups, *Research Policy*, Volume 53, Issue 7.  
 Viete, S. (2022), Finanzierungsumfeld wichtigstes Motiv bei der Abwanderung von Start-ups, *Volkswirtschaft Kompakt*, Nr. 219, KfW Research.

<sup>7</sup> Viete, S. und F. Oschwald (2025), Trends in der Cross-Border Venture

Capital Finanzierung in Deutschland und Europa, Fokus Volkswirtschaft, Nr. 506, KfW Research.

<sup>8</sup> Viete, S., Metzger, G. und V. Lo (2023), Female Entrepreneurship, KfW Research.

Finanzierungsrunden sind daher ein willkommener Schritt. Zudem wird seit geraumer Zeit über die Schaffung von Rechtssicherheit hinsichtlich der Steuertransparenz für in Deutschland ansässige VC-Fonds diskutiert. Mit dem Standortförderungsgesetz, das aktuell im Regierungsentwurf vorliegt, will man diesen Standortnachteil beseitigen. Ein weiteres seit langem erörtertes Handlungsfeld ist die öffentliche Beschaffung, die stärker auf Innovationskriterien ausgerichtet werden sollte, wie es in den USA wesentlich konsequenter praktiziert wird. Neben der finanziellen Förderung von Innovationsentwicklungen sorgt die öffentliche Hand dort auch in erheblichem Maße für die nachfolgende Nachfrage und schafft somit einen Absatzmarkt für neue Technologien.

### Exitkanäle öffnen

Ein zentraler Aspekt, den es bei den Rahmenbedingungen für Start-ups und ihren Finanzierungskreislauf ins Auge zu fassen gilt, ist schließlich die Exit-Seite. Mit Blick auf Start-ups wird hier unter einem Exit eine Transaktion verstanden, bei der die Anteilseigner (i. d. R. die Gründerinnen und Gründer sowie die Bestandsinvestoren) ihre Beteiligungen an einen Mehrheitseigentümer verkaufen oder an die Börse bringen. Ein Börsengang (IPO) ist typischerweise am rendite- und erlösterstärksten, ist aber auch vergleichsweise selten. Das liegt an den Anforderungen, denen Start-ups für einen IPO genügen müssen, bspw. hinsichtlich Größe, Entwicklungsstand und Prognostizierbarkeit der zukünftigen Cashflows. Daher erfolgen Exits am häufigsten über Trade-sales, also die Veräußerung der Unternehmensbeteiligungen an strategische Investoren, die sich über die Akquisition die Technologie und das Knowhow der Start-ups ins Unternehmen holen.

In den vergangenen vier Jahren erfolgten 88 % der Exits bei deutschen Start-ups über Trade-Sales, in den USA waren es 80 % der Exits (Grafik 19.3). Weitere 8–9 % der Exits waren hier wie dort Verkäufe an Finanzinvestoren. Exits über IPOs waren bei US-Start-ups dagegen viermal so häufig wie bei deutschen. Die größere Chance auf einen (lukrativen) IPO führt bereits bei der Kapitalakquise dazu, dass US-Start-ups höhere Bewertung zugestanden werden, sie also in den jeweiligen Finanzierungsrunden bei ähnlichen Beteiligungsquoten mehr VC erhalten – ein Kapitalbonus, mit dem sie wiederum aggressiver wachsen können. In den USA ist der Kapitalmarkt breiter und tiefer. Er ist deshalb auch aufnahmefähiger für IPOs. Ähnliches muss für Deutschland und Europa erreicht werden. Ansatzpunkte, um dieses Problem zu lindern, sind größere Schritte in Richtung einer europäischen Kapitalmarktunion und einer größeren kapitalgedeckten Altersversorgung. Entsprechend wichtig ist es, dass das Thema aktuell bei der WIN-Initiative - Wachstums- und

Innovationskapital für Deutschland – auf der Agenda steht und in diesem Rahmen von einem breiten Zusammenschluss aus Politik, Privatwirtschaft und Verbänden vorangetrieben wird.

**Grafik 19.3: Trade-sales dominieren Exits, IPOs VC-finanzierter deutscher Start-ups selten**

Exits in Prozent (2021–2024)

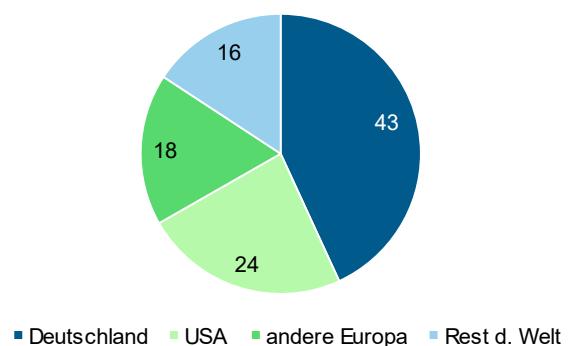


Quelle: Dealroom.co, KfW Research.

Egal ob M&A oder IPO, erlösterreiche Exits sind ein zentrales Element für den VC-Finanzierungskreislauf. Nur mit freien Exitkanälen ist eine nachhaltiger, sich selbst tragender VC-Markt möglich. Auch hier zeigen die USA, wo wir in Deutschland noch hinkommen müssen. Eigene Auswertungen auf Basis von Dealroom.co zeigen, dass in Deutschland seit 2015 rund 8.300 Start-ups gegründet wurden, die VC erhielten. In den USA waren es mit gut 60.000 Start-ups 7,3-mal so viele. Die Anzahl erfolgreicher Exit-Deals war in den letzten Jahren dort aber sogar 11-mal häufiger. Der Blick auf die Herkunft der strategischen Käufer deutscher Start-ups spricht ebenfalls dafür, dass US-amerikanische Unternehmen beim Zukauf von Innovationen sehr aktiv sind: Bei den Übernahmen der ab 2005 gegründeten deutschen Start-ups kam der Käufer in fast einem Viertel der Fälle aus den USA (Grafik 19.4).

**Grafik 19.4: Aufkäufe deutscher Start-ups erfolgen zu fast einem Viertel durch US-amerikanische Unternehmen**

Anteil Übernahmen der ab 2005 gegründeten, deutschen, VC-finanzierten Start-ups nach Herkunftsland des Käufers



Quelle: Dealroom.co, KfW Research.

Um die Situation zu verbessern, sind deutsche Unternehmen in der Rolle als strategische Käufer gefragt – sowohl Großunternehmen in der Spurze als auch der industrielle Mittelstand in der Breite. Das würde zweifach helfen: 1. Den Exitmarkt deutlich zu beleben und

somit das deutsche Start-up- und Venture Capital-Ökosystem zu stärken, sowie 2. die eigene Innovationskraft der Unternehmen und die Sicherung der technologischen Souveränität Deutschlands zu unterstützen.