

Wachstum und Finanzierung von europäischen Scale-ups verbessern

IHK-Position

Auf einen Blick

Während die EU im Bereich der Start-up-Förderung und -Finanzierung gut aufgestellt ist, wird es schwierig, wenn sich ein Start-up zum erfolgreichen Scale-up entwickelt, wächst und international expandiert. Aufgrund des unterkapitalisierten europäischen Venture Capital Marktes wandern viele Scale-ups ins Ausland, vor allem in die USA ab. Dies ist ein maßgebliches Problem für die europäische Wettbewerbsfähigkeit und die Zukunft der europäischen Wirtschaft. Gemessen an der Wirtschaftsleistung fließt zum Beispiel in Großbritannien rund doppelt und in den USA rund fünfmal so viel Kapital in Venture Capital (VC). Um den Innovationsstandort Europa zu stärken, sollte das Augenmerk insbesondere auf folgende Maßnahmen gelegt werden:

▪ Scale-up Finanzierung in Europa verbessern:

Positiv ist, dass die Europäische Kommission mit der „European Tech Champions Initiative 2.0“ und einem in der EU Start-up und Scale-up Strategie angekündigten „Scaleup Europe Fund“ die bestehende Finanzierungslücke für Scale-ups adressieren möchte. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass das **Investitionsvolumen vergrößert** und damit eine bessere Diversifizierung erreicht wird. Deshalb sollten nicht nur staatliche Mittel einfließen, sondern vielmehr gezielt institutionelle Investoren gewonnen werden. Da diese limitierte Erfahrungen mit VC-Investments haben und diese Assetklasse noch nicht standardmäßig in deren Anlageportfolio enthalten ist, ist in den ersten Investitionszyklen eine **Risikoabsicherung** empfehlenswert. Diese kann **mittels einer Strukturierung in Junior- und Senior-Tranchen oder über eine partielle Risikogarantie** des European Investment Fund (EIF) verbunden mit einer zu zahlenden Risikoprämie erfolgen. Deutschland könnte die Attraktivität von VC-Investitionen unter anderem mit steuerlichen Erleichterungen bei Erträgen erhöhen.

▪ Investorenbildung als Schlüssel zur Skalierung von Wagniskapital:

Professionelle Weiterbildungsprogramme, wie z. B. „Investor Accelerators“, vermitteln fundiertes Wissen, Deal-Erfahrung und Zugang zu VC-Ökosystemen. Damit erhöht sich sowohl die Investitionsbereitschaft als auch die Qualität der Investitionsentscheidungen.

▪ Innovationsökosysteme innerhalb der EU unterstützen:

Um europäische Scale-ups im internationalen Standortwettbewerb langfristig in Europa zu halten, benötigen diese **attraktive regulatorische Rahmenbedingungen**. Die erleichterte Einrichtung von Reallaboren wäre ein erster Schritt. Außerdem sollten Scale-ups durch den weiteren **Ausbau von EU Start-up und Scale-up Hubs** gezielt gefördert werden. Die Europäische Kommission kann die europaweite Vernetzung und internationale Expansion von Scale-ups durch Kooperationsangebote und die Entwicklung einer „**Innovation Community Platform**“ unterstützen.

Im Jahr 2024 wurden in der Europäischen Union ca. 28,5 Mrd. Euro in Venture Capital investiert. Dies entspricht etwa 0,16 % des Bruttoinlandsprodukts der EU und liegt damit unter dem Niveau der Vorjahre. Gemessen am BIP investieren sowohl die USA (0,76 %) als auch Großbritannien (0,38 %) weiterhin ein Vielfaches mehr in Venture Capital.¹ Über 30 % des amerikanischen Venture Capitals wird von institutionellen Anlegern wie z. B. Pensionsfonds, Stiftungen und Versicherungen eingebracht. Diese fungieren als Kapitalsammelstellen für Altersvorsorgebeiträge der Bevölkerung.²

1] KfW Venture Capital Dashboard Q4 2024.

2] National Venture Capital Association 2025 Yearbook.

„Die Position „Wachstum und Finanzierung von europäischen Scale-ups verbessern“ ergibt sich aus der am 26.06.2024 von der IHK-Vollversammlung beschlossenen Position „Wachstum und Finanzierung von Scale-ups in Deutschland verbessern“

In der EU bleibt der Anteil institutioneller Anleger an Venture Capital deutlich niedriger als in den USA. Institutionelle Investoren in Europa bevorzugen weiterhin Anlagen mit hoher Sicherheit und Kapitalerhaltungsgarantie. Die Europäische Investitionsbank (EIB) und Initiativen des EIF wie die European Tech Champions Initiative zielen u.a. darauf ab, mehr institutionelles Kapital für Venture Capital zu mobilisieren. Allerdings bleibt das Volumen im internationalen Vergleich gering.

Scale-up Finanzierung in Europa verbessern

Ausgangssituation:

Venture Capital ist notwendig, um das sog. „Valley of Death“ zu überbrücken: Oftmals mangelt es nicht an Ideen, sondern an den Ressourcen und Strukturen, die erforderlich sind, um die Lücke zwischen Erfindung und industrieller Produktion zu schließen. In dieser kritischen Phase kann Venture Capital helfen, um die nächste Entwicklungsstufe zu erreichen.

In Europa bewerten allerdings mehr als 60 % der VC-Fondsmanager die **Finanzierungsbedingungen für Scale-ups als unzureichend**.³ Insbesondere **fehlt es an großvolumigen Investmentfazilitäten**, welche Investitionen von mehr als 100 Mio. Euro in einzelne Scale-ups ermöglichen.

Für die Auflegung entsprechender großvolumiger Fonds ist eine stärkere **Beteiligung von europäischen institutionellen Investoren** unabdingbar. Diese sind bisher bei der Allokation in Venture Capital noch sehr zurückhaltend. Als Grund für das ausbleibende Engagement institutioneller Investoren wird vor allem das oftmals **geringe Fondsvolumen der einzelnen Investitionsvehikel** genannt und die damit einhergehende **unzureichende Risikodiversifikation**. Eine Studie der Technischen Universität München zeigt, dass bei einer ausreichenden Portfoliodiversifikation das Teilverlustrisiko vernachlässigbar wird.⁴ Zugleich führt eine **lückenhafte Verfügbarkeit von langfristigen Renditewerten** über mehrere Konjunkturzyklen dazu, dass Investoren Venture Capital ein sehr hohes Risikoprofil zuschreiben.

Die EU hat den bestehenden Handlungsbedarf erkannt und setzt bereits erste Maßnahmen um:

- Die **European Tech Champions Initiative als Dachfonds für Late Stage Growth Capital**, in den 3,8 Mrd. Euro öffentliche Mittel geflossen sind, investierte in erfahrene VC-Gesellschaften in der EU. Damit baute der EIF ein europaweites Netzwerk aus erfahrenen VC-Managern auf, welches auch für weitere Investitionsfazilitäten herangezogen werden kann.
- Diese Initiative wird durch **EIB Venture Debt** für Innovation im Late Stage Bereich flankiert.
- Das kostenfreie **„Track-VC“-Tool des EIF** ermöglicht den strukturierten Abruf von Risiko- und Renditedaten europäischer VC-Investment- und Anlagegesellschaften.

Weitere Schritte sind u.a. auf Basis der im Mai 2025 angekündigten **EU Start-up and Scale-up Strategie** geplant:

- Das aktuell neu aufgelegte **TechEU-Programm der EIB** ergänzt die EU Start-up und Scale-up Strategie und stellt als bisher größtes Förderprogramm für europäische Technologieunternehmen insgesamt 70 Mrd. Euro bis 2027 bereit.
- Die **European Tech Champions Initiative 2.0** des EIF wird als weiterer Dachfonds für institutionelle Investoren geöffnet.
- Ein **„Scaleup Europe Fund“** soll unter Einbeziehung privater Investoren ab Frühjahr 2026 Direktinvestitionen in Scale-ups tätigen.

Handlungsempfehlungen:

Die angekündigten Initiativen möchten mit institutionellen Investoren und Co-Investoren aus der Wirtschaft die bestehenden Finanzierungslücken schließen. Allerdings wird ein freiwilliger „European Innovation Investment Pact“ die bisherige Zurückhaltung institutioneller Investoren kaum überwinden. Vielmehr ist die Auflage verschiedener Investmentvehikel mit unterschiedlichen Chancen-/Risiko-Klassen zu empfehlen. Dabei bilden die im Folgenden angeführten Mechanismen zur **Risikoabfederung für die Übergangszeit**, bis institutionelle Investoren eine eigenständige Expertise in VC-Investments aufgebaut haben, einen vielversprechenderen **Anreiz zur Mobilisierung privaten Kapitals**:

3] EIF Venture Capital Survey 2024.

4] Juergens et al. (2022): Portfolio Construction in Venture Capital: The Impact of Portfolio Size on Risk and Returns.

▪ Variante 1: Garantiefazilität

Um mehr institutionelle Investoren für VC-Investitionen zu gewinnen, empfehlen wir, den Dachfonds des EIF und den „Scaleup Europe Fund“ mit einer **höheren Gesamtsumme** auszustatten. Dabei sollte gezielt **Kapital von institutionellen Investoren** akquiriert werden. Um das umzusetzen, sollten die Fonds in den ersten drei Investitionszyklen (d. h. 2-3 mal á 10-15 Jahre) mit einer **Risikoabfederung durch eine Garantie des EIF** unterlegt werden, die wiederum mit einer von den Investoren zu zahlenden **risikoadäquaten Prämie verknüpft** ist (ggf. auch als optionales Instrument). Damit könnte die Höhe des Gesamtausfalles begrenzt werden (z. B. auf 70 – 90 % – je nach Risiko-/ Rendite-Relation). Denn die institutionellen Investoren sind oftmals wiederum ihren Kunden gegenüber zur Werterhaltung verpflichtet. Das Restrisiko bleibt bei den Investoren. Mit der zu zahlenden Garantieprämie ist auch ein Anreiz gesetzt, künftig selbstständig – ohne Rückgarantie – auf dem VC-Markt zu agieren und perspektivisch voll an der Rendite zu partizipieren.

▪ Variante 2: Scale-up Fonds bzw. Dachfonds mit Junior- und Seniotranche

Die EU könnte zur Gewinnung institutioneller Investoren alternativ das Modell verwenden, das dem „Wachstumsfonds Deutschland“ zugrunde liegt. Dieser gibt institutionellen Investoren die Möglichkeit, in eine **Seniotranche mit niedrigem Ausfallrisiko und geringer Rendite** oder in eine **Juniortranche mit höherem Ausfallrisiko und höherer Renditeerwartung** zu investieren. Zur Risikoabfederung beteiligte sich der **Staat als Ankerinvestor** an der Juniortranche. Ähnlich ausgestaltete Fonds auf europäischer Ebene würden institutionellen Investoren eine zu ihrem Risiko-/ Rendite-Profil passende Anlage in Venture Capital ermöglichen.

Grundsätzlich könnte die Bundesregierung mit steuerlichen Erleichterungen für die Erträge aus VC-Investments die Attraktivität dieser Assetklasse erhöhen.

Investorenbildung als Schlüssel zur Skalierung von Wagniskapital

In Europa fehlt es allerdings nicht nur an großvolumigen Investmentfazilitäten, sondern auch an Akteuren mit einem fundierten Chancen-/Risikoverständnis, Netzwerken und konkreter Erfahrung am Risikokapitalmarkt. Viele vermögende Privatpersonen, Family Offices, aber auch institutionelle Akteure zögern in Venture Capital zu investieren, da ihnen die entsprechende Expertise fehlt. Dementsprechend sollten professionelle Weiterbildungsprogramme – etwa in Form von praxisnahen „Investor Accelerators“ – fundiertes Wissen, Deal-Erfahrung und Zugang zu VC-Ökosystemen vermitteln. Internationale Beispiele zeigen, dass solche Programme die Investitionsbereitschaft und die Qualität der Investmententscheidungen deutlich erhöhen.

Im Unterschied zu US-amerikanischen Investoren präferieren europäische Investoren kürzere Investitionszeiträume. Damit partizipieren sie in geringerem Umfang von der Wertentwicklung. Deshalb ist es wichtig Anreize zu setzen, damit Investoren über mehrere Finanzierungsphasen im Unternehmen bleiben. Dieses in anderen VC-Märkten bestehende Chancen-Mindset sollte auch in Europa entwickelt werden.

Innovationsökosysteme innerhalb der EU unterstützen

Ein weiterer Hebel, um die Leistungsfähigkeit von Scale-ups zu fördern, ist der Ausbau und die Vernetzung EU-weiter Innovationsökosysteme. Dies könnte insbesondere über folgende Maßnahmen realisiert werden:

EU Start-up und Scale-up Hubs zum Erfolg führen:

In den letzten Jahrzehnten haben sich europaweit zahlreiche erfolgreiche Start-up-Ökosysteme gebildet. Diese sind häufig eng mit der Forschung (Universitäten, wissenschaftliche Forschungseinrichtungen), Entrepreneurship-Zentren, Inkubatoren, Acceleratoren und mit Entwicklungs- und Forschungsteams international tätiger sowie regionaler Unternehmen vernetzt.

- Beim **weiteren Ausbau dieser europäischen Start-up und Scale-up Hubs** sollte die gezielte **Unterstützung von Scale-ups, v. a. im High- und Deep-Tech Bereich** (KI, Quantentechnologie, uvm.) in den Fokus rücken. Außerdem sollte die Vernetzung von Innovationsökosystemen vorangetrieben werden, um technologisches Clusterwissen optimal nutzen zu können.

- **Einrichtung von Reallaboren regulatorisch erleichtern** (z. B. Testanlagen für Kernfusion fördern, Ausnahmen für KI-Anwendungen zulassen, geringere Eigenkapitalunterlegung bei öffentlichen VC-Dachfonds). Aus ökonomischer und regulatorischer Perspektive sind Reallabore eine Win-win-Situation. Einerseits bieten Reallabore Experimentierräume, in denen mit einem gelockerten oder ohne Regulierungsrahmen Innovationen vorangetrieben werden können. Andererseits bereichern Reallabore den Gesetzgebungsprozess, da basierend auf den gewonnenen Ergebnissen der Rechtsrahmen praxistauglich angepasst werden kann.
- Die Umsetzungsgeschwindigkeit („time-to-market“) von Scale-ups kann über **standardisierte europaweit akzeptierte Lizenzrechte, Kooperationsverträge, Zugänge zu Datenräumen und klinischen Studien, etc.** deutlich verkürzt werden.
- **Standortvorteile für Scale-ups schaffen:** Zahlreiche Start-ups verlegen während der Wachstumsphase ihren Standort ins Ausland, vor allem in die USA.⁵ Um Scale-ups anzuziehen und langfristig in Europa zu halten, müssen ihnen attraktive Rahmenbedingungen geboten werden – dazu zählen neben Finanzierungsmöglichkeiten auch Erleichterungen für die Zuwanderung von Fachkräften, steuerliche Erleichterungen für Mitarbeiterbeteiligungen und bezahlbarer Wohnraum, eine gute Digital- und Verkehrsinfrastruktur sowie ein unterstützendes Umfeld für die Standorterweiterung.

Europaweite Vernetzung und Internationalisierungsmöglichkeiten verbessern:

- **Kooperation von Entrepreneurship Centern auf EU-Ebene forcieren** und dadurch das Know-how von Scale-ups erweitern.
- **Internationale Expansion unterstützen** über Kooperationen mit international tätigen Unternehmen und Anlaufstellen wie z. B. AHKs vor Ort.
- **Entwicklung einer europäischen „Innovation Community Plattform“:** Die EU Start-up and Scale-up Strategie unterstreicht den Bedarf an (digitalen) Lösungen, um Start-ups stärker mit Bildungseinrichtungen, Unternehmen und weiteren relevanten Akteuren zu vernetzen. Ein digitaler Ansatz ist die Entwicklung einer europäischen „Innovation Community Plattform“, die regionale Innovationsökosysteme, öffentliche und private Akteure, Projekte sowie Co-Creation Programme in einer einheitlichen digitalen Umgebung zusammenführt. Eine offene, modulare Infrastruktur bietet die Möglichkeit eine unbegrenzte Anzahl eigenständig verwalteter Sub-Communities zu gründen, die z. B. durch regionale Cluster, EU-finanzierte Projekte oder Universitätskonsortien initiiert werden. Um Neutralität und Sichtbarkeit sicherzustellen, sollte eine solche Plattform durch die Europäische Kommission bereitgestellt werden.

⁵] Weik, S., Achleitner, A. K., & Braun, R. (2024): Venture capital and the international relocation of startups. Research Policy, 53(7).

Ansprechpartner

Bernhard Eichiner
Roland Unterweger

☎ 089 5116-0
☎ 089 5116-0

@ eichiner@muenchen.ihk.de
@ unterweger@muenchen.ihk.de