

Peter Köhler, Robert Landgraf Frankfurt

**D**er Wagniskapital-Finanzierer KfW Capital sitzt in Frankfurt in einem unauffälligen Gebäude unweit der Mutter, der staatlichen Förderbank KfW. Der Investor mag unauffällig agieren, aber er hat eine wichtige Aufgabe: Geschäftsführer Jörg Goschin soll mit seinem Team helfen, Venture Capital in Deutschland aus seinem Schattendasein herauszuführen.

Der Nachholbedarf ist groß: Bei Wagniskapital liegt Deutschland gemessen am Bruttoinlandsprodukt unter dem europäischen Durchschnitt, obwohl es über die stärkste Wirtschaft auf dem Kontinent verfügt.

**Herr Goschin, KfW Capital ist seit rund einem Jahr aktiv im Markt. Wie fällt Ihre Zwischenbilanz aus?**  
Wir haben unser erstes Geschäftsjahr erfolgreich abgeschlossen und können eine sehr positive Bilanz ziehen. Erfreulicherweise genießt KfW Capital bereits eine hohe Marktakzeptanz, nahezu alle europäischen Venture-Capital-Fonds, die neues Kapital einsammeln, werden bei uns vorstellig.

**Sie haben ehrgeizige Investitionspläne. Schaffen Sie es, jedes Jahr 200 Millionen in deutschen und europäischen Fonds für Venture Capital (VC) unterzubringen?**

Wir liegen voll im Plan, über zehn Jahre rund zwei Milliarden Euro zu investieren. Derzeit erhöhen wir plangemäß unser Investmentvolumen: Im vergangenen Jahr haben wir dieses um rund ein Viertel gesteigert und mit Unterstützung des ERP-Sondervermögens 155 Millionen Euro in zehn VC-Fonds zugesagt, in diesem Jahr planen wir 180 Millionen Euro. Die Pipeline ist gut gefüllt. Ich bin sehr zuversichtlich, dass wir unsere Vorgaben erreichen. Rund 60 Prozent sind deutsche VC-Fonds.

**Wie profitiert der deutsche Start-up-Standort?**  
Die von uns investierten Mittel in die Venture-Capital-Fonds fließen in innovative Technologie- und Wachstumsunternehmen in Deutschland. Da die VC-Fonds aber mindestens fünfmal so groß sind wie unsere Investments, geht häufig noch deutlich mehr zusätzliches Kapital nach Deutschland.

**Können Sie ein paar praktische Beispiele liefern? Welche Jungunternehmer konnten mit dem Kapital weiterwachsen?**  
Gut entwickelt haben sich bereits eine ganze Reihe von Portfoliounternehmen der Fonds etwa der Versicherungsmakler Clark in Frankfurt oder das Dresdener Unternehmen Cloud & Heat, das Abwärme von Servern nutzt.

**Kann denn die KfW Capital die vermutete Lücke beim benötigten Kapital von rund 500 Millionen Euro jährlich schließen? Reichen die Anstrengungen, wenn man sieht, wie stark sich Paris und London präsentieren?**

Mit unseren Investments werden wir die VC-Fondslandschaft in den nächsten zehn Jahren nachhaltig stärken. Deutschland liegt gemessen am Bruttoinlandsprodukt und den VC-Investments noch unter dem europäischen Durchschnitt. Ziel sollte sein, dass Deutschland beispielsweise zu Frankreich oder Großbritannien aufschließt.

**Welche Rendite wollen Sie mit dem eingesetzten Eigenkapital erzielen? Sie müssen sich doch marktwirtschaftlich verhalten, obwohl Sie eine Tochter der staatseigenen Förderbank KfW sind.**

Als VC-Fondsinvestor investieren wir zu gleichen Konditionen wie private Investoren. Daher haben wir auch marktmäßige Renditeerwartungen. Diese liegen üblicherweise im VC-Markt im niedrigen zweistelligen Bereich.

**Haben Sie schon ein Einhorn im Portfolio der fi-**

## „Die Pipeline ist gut gefüllt“

Die Tochter der staatlichen Förderbank KfW will Wagniskapital in Deutschland aus der Nische holen.  
**Der Nachholbedarf ist enorm.**



**Jörg Goschin:** Der Geschäftsführer von KfW Capital will das Wagniskapital stärken.

”

Mit unseren Investments werden wir die VC-Fondslandschaft in den nächsten zehn Jahren nachhaltig stärken.

## Vita Jörg Goschin

**Der Manager** Geschäftsführer Jörg Goschin von KfW Capital ist Wirtschaftsingenieur, Gründer und Investmentmanager. Der 55-Jährige verfügt über ein dichtes Netzwerk in der Wagnis-Kapitalfinanzierung. Berufliche Stationen führten ihn zum Bankhaus Metzler sowie zu den Finanzinvestoren Cerberus und Blackstone.

**Die Firma** KfW Capital ist eine Tochter der Förderbank Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und investiert in Fonds, die sich in Venture-Capital und Venture-Capital-Debt engagieren.

## nanzierten Fonds, also ein Jungunternehmen, das mit mindestens einer Milliarde Euro bewertet wird?

In Deutschland sind in den letzten zwei Jahren neun Einhörner entstanden. Wir haben noch keines in den investierten VC-Fonds gesehen, was aber daran liegt, dass unsere ältesten Fonds erst fünf Jahre alt sind, unser Fonds-Portfolio befindet sich also noch voll in der Investitionsphase. Innerhalb von zehn Jahren sollte es möglich sein, Einhörner unter den Portfoliounternehmen unserer Fonds zu finden.

## Im Gegensatz zu den USA gibt es in Deutschland kaum Börsengänge von jungen Tech-Firmen. Wäre es nicht wünschenswert, wenn da mehr kommt?

Ein Exit über die Börse hat viele Vorteile. Das schafft einen Zugang zu neuen Anlegerklassen. Es gibt aber auch Verpflichtungen wie das regelmäßige Reporting der Geschäftszahlen. Es wäre sicherlich gut, wenn mehr VC-Firmen an die Deutsche Börse kämen. Liquide Marktplätze sind grundsätzlich zu begrüßen.

**Die Bundesregierung hat einen Zukunftsfonds über mehrere Milliarden angekündigt, um Wachstumsimpulse im VC-Markt zu schaffen. Stehen Sie bereit, um dort das Management zu übernehmen?** Bezüglich des Dachfonds für Wachstumskapital im Rahmen des auf zehn Milliarden anwachsenden Zukunftsfonds sind die KfW und wir mit den zuständigen Ministerien in Berlin in Gesprächen. Wenn uns die Politik hierfür beauftragt, sind wir bereit, dies zu übernehmen.

**Die Finanzierungsrunden werden immer größer, was bedeutet das für Ihre Investmentstrategie?** Die Finanzierungsrunden werden größer und zahlreicher. Wir haben aber zu wenige große Fonds in Europa. Dagegen gibt es in den USA den Trend hin zu VC-Fonds mit einer Milliarde Dollar und mehr, denken Sie nur an Sequoia oder General Atlantic. Heute können wir 25 Millionen Euro pro Fonds investieren und 19,99 Prozent seiner Anteile halten. Damit tragen wir bereits dazu bei, dass europäische VC-Fonds größer werden können. Wenn jedoch perspektivisch Fonds entstehen sollen, die noch volumenstärker sind, lohnt es sich mit KfW und Politik darüber nachzudenken, ob auch unsere Einzeltickets größer werden sollen.

2  
MILLIARDEN

Euro will KfW Capital über zehn Jahre in Venture-Capital-Fonds investieren.

Quelle: KfW Capital

## Die Berücksichtigung von Klimarisiken und sozialen Belangen wird immer wichtiger. Aber bei den Start-ups ist das noch nicht überall angekommen ...

ESG-Kriterien müssen noch stärker berücksichtigt werden, hier können wir mit unserer Expertise helfen. Die VC-Branche ist insgesamt dabei, Umwelt, soziale Aspekte und Governance-Themen in ihren Investments stärker zu gewichten. Erfreulicherweise gibt es auch heute schon viele Start-ups, die sehr zielorientiert nachhaltige Geschäftsmodelle verfolgen. Ohne Berücksichtigung von ESG wird es künftig immer schwerer werden, Investoren an Bord zu holen, sowohl für VC-Fonds als auch für Start-ups.

## Wagniskapital

# Niedrig hängende Früchte pflücken

Die rasante Entwicklung der europäischen Venture-Capital-Szene ist bis Mittwochabend auch Thema beim Branchenkongress SuperVenture in Berlin. Laut Datenanbieter Crunchbase sind allein 2019 gut 36 Milliarden Dollar in europäische Start-ups geflossen - eine Verdopplung innerhalb von nur drei Jahren.

Ein Grund dafür ist, dass die globalen Kapitalanleger auch bei der risikoorientierten Anlageklasse Venture Capital (VC) Alternativen zu Nordamerika suchen, wo der starke Wettbewerb um Gründer auf die Durchschnittsrenditen drückt. „In Europa gibt es noch viele niedrig hängende Früchte, die in Amerika längst gepflückt sind“, meinte Jason Ball, Partner beim europäischen Tech-Investor GR Capital. Zunehmend könnten Venture-Capital-Gesellschaften mit Sitz in Europa diese Lücke füllen - wie etwa Atomico in London, das gerade einen neuen 756-Millionen-Euro-Fonds geschlossen hat. Ein Plus im Werben um aussichtsreiche Start-ups sei dabei eine stabilere Beziehung zu Gründern, als sie die kleinen europäischen Außenbüros von US-Investmentfirmen bieten könnten.

Aus globaler Perspektive gebe es dennoch Vorbehalte von institutionellen Anlegern wie Pensionskassen, in rein europäische Venture-Capital-Firmen zu investieren, meinte Ralph Guenther, Deutschlandchef beim Londoner Investor Pantheon Ventures. „Die Geldgeber wollen in die

Anlageklasse Venture Capital investieren - und zwar unabhängig vom Kontinent. Da müssen wir erst mal zeigen, dass wir einen Platz im Portfolio neben sehr guten etablierten Fonds aus Amerika und China verdient haben“, sagte er.

Tatsächlich seien bislang bei den institutionellen Anlegern globale Fonds mit europäischer Beimischung beliebter als rein auf Europa fokussierte, meist erst wenige Jahre alte Anbieter ohne nachprüfbare Erfolgsbilanz, bestätigte Thomas Schmidt, Vorstand bei der Hamburger Pensionsverwaltung. Die Genossenschaft verwaltet acht Milliarden Euro Anlegergelder und meidet bislang europäische VCs. Zwar zeigten die europäischen VC-Fonds derzeit gute Renditen. „Ich frage mich aber, ob das ein langfristiger Trend ist“, sagte Schmidt. Ein Grund für seine Skepsis ist ausgerechnet die starke Rolle von öffentlichen Förderbanken wie KfW und EIB in vielen der lokalen Fonds. Sie fungieren oft als initialer Investor. Das wecke Zweifel an einer rein renditeorientierten Ausrichtung, meinte Schmidt.

Einigkeit herrscht bei der SuperVenture in einem Punkt: Die europäische Venture-Capital-Szene sei innerhalb kurzer Zeit erstaunlich erwachsen geworden. Bereits die Veranstaltung selbst zeigt den Aufschwung: Ursprünglich nur ein kleines Panel bei der Private-Equity-Konferenz SuperReturn, ist die Risikokapital-Konferenz nun eine eigene zweitägige Spin-off-Veranstaltung. Christoph Kapalschinski