



**BANDquartal**

Ausgabe 1/2018

# Business Angels verstehen?

Erkenntnisse, Chancen und Herausforderungen  
der europäischen Forschung

# Inhalt

---

Editorial	3
<i>Matthias Wischnewsky</i> Understanding the Nature and Impact of Business Angels Funding – eine Rezension	4
<i>Interview mit Georg Licht</i> “In einigen Ländern muss man richtig arbeiten, um an einzelne Business Angels heranzukommen“	8
<i>Matthias Wischnewsky</i> Daten zu Business Angels in Deutschland – eine Einordnung	13
Impressum	14

## Editorial

---

Dass die Arbeit von Business Angels zunehmend gesamtgesellschaftliche Beachtung erfährt, bleibt uns in Deutschland nicht verborgen. Auf der politischen Ebene gibt es seit 2017 mit INVEST 2.0 ein Instrument, das die Wertschätzung des Bundes für Angel Investments sogar finanziell ausdrückt. Das hängt sicher auch damit zusammen, dass die Business Angels Szene hierzulande relativ weit entwickelt und durch die Arbeit von BAND und den regionalen Business Angels Netzwerken auch in gewissem Maße institutionalisiert ist.

Aber wie sieht es in anderen Ländern Europas aus? Diese Frage stellte sich ein internationales Forscherteam im Rahmen einer von der Europäischen Kommission geförderten Studie bis Ende 2017: Understanding the Nature and Impact of Business Angels Funding. In die Betrachtung einbezogen wurden dabei 31 europäische Länder: Mittels Länderprofilen, Best Practice Beispielen und einer groß angelegten Befragung sollte die Frage geklärt werden, welchen Effekt Business Angels Finanzierung europaweit zeitigt. Anlass genug für uns, diesen neuen Erkenntnissen eine Ausgabe von BANDquartal zu widmen.

Im ersten Beitrag dieser Ausgabe gehe ich in einer **Rezension** inhaltlich auf diese Studie ein, stelle einzelne Ergebnisse vor und betrachte kritisch, was eine solche Studie leisten kann und was eben nicht.

Darauf folgt ein **Interview mit Dr. Georg Licht**, der mit seinem Team vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim maßgeblich für die Business Angels Befragung verantwortlich war, die im Rahmen der Studie durchgeführt wurde. Mit ihm sprach ich über die Schwierigkeiten und Herausforderungen, aber auch die Erkenntnisse, die eine solche Befragung zeitigen kann.

Daraufhin widmen wir uns dezidiert den Daten aus der genannten Befragung zu **Business Angels in Deutschland**, die uns samt Auswertung dankenswerterweise vom ZEW zur Verfügung gestellt wurden. Die 108 Datensätze erlauben es, ein relativ detailliertes Bild der Angel Investoren in Deutschland zu zeichnen, ohne den Anspruch auf Repräsentativität zu erheben.

Viel Freude und Erkenntnisgewinn bei der Lektüre wünscht

Matthias Wischnewsky

## Understanding the Nature and Impact of Business Angels Funding – eine Rezension

---

Nicht zu beneiden sind die Autoren der durch die Europäischen Kommission in Auftrag gegebene europaweite Studie „Business Angels Funding“: Ziel sei es gewesen, so die Autoren in der Executive Summary (S. 7), die Lücke zu füllen, die es bislang im Wissen über die Rolle und Aktivitäten von Business Angels in den europäischen Venture-Capital-Märkten gebe. Ein hehres Ziel, vielleicht sogar eines, das zum Scheitern verurteilt ist?

Denn schon im Vorhinein der Lektüre weiß man:

1. Es gibt keine einheitliche Business Angels Szene in Europa. Business Angels operieren in unterschiedlichen Kontexten und Märkten über ganz Europa verteilt. Die steuerlichen Rahmenbedingungen sind genau so wenig einheitlich wie die Art des Dealsourcings, die „verfügbaren“ Start-ups, die Gründungsfreundlichkeit allgemein, die Verbreitung von Business Angels Netzwerken usw. usf.
2. Business Angel ist kein formal definierter Begriff, vieles spielt sich im Informellen ab, in persönlichen, privaten Zirkeln, die mit üblichen Datenerhebungsmethoden kaum zu erreichen sind.

3. folgt daraus, dass jegliche Daten und Zahlen und Statistiken zu den Aktivitäten von Business Angels in Deutschland oder Europa nur mit äußerster Vorsicht zu genießen sind.

Also, was tun? Die Flinte ins Korn werfen? Das haben die Verantwortlichen der Studie (zum Glück) nicht getan. Vielmehr haben sie Ende 2017 einen über 200-seitigen Band veröffentlicht, der zwar nicht den Anspruch erheben kann, „die Lücke zu füllen“, aber zumindest von sich behaupten kann, eine Skizze der europäischen Business Angels Landschaft in 31 Ländern gezeichnet zu haben.

Unterstützt wurde das portugiesische Projektteam INOVA+ von Business Angels Europe (BAE), der europäischen Dachorganisation der Business Angels, von der Vereinigung der Frühphasenfinanzierung (EBAN) sowie vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), das in Deutschland zurecht den Ruf genießt, für seriöse Business Angel Forschung zu stehen. Fachkundige Unterstützung erfuhr die Studie durch einen wissenschaftlichen Beirat, dem u.a. auch BAND-Vorstand Dr. Ute Günther angehörte.

### Zum Autor

**Matthias Wischnewsky** ist seit 2014 Projektmanager bei Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND). Er ist dort Ansprechpartner für Start-ups auf Kapitalsuche und die Mitglieder. In der Öffentlichkeitsarbeit ist er mit der Redaktion des Onlinemagazins BANDquartal und des regelmäßigen Newsletters betraut. Inhaltlich befasst er sich u.a. im Projekt GreenUpInvest mit der Verbesserung des Matchings zwischen Greentech Start-ups und Business Angels.



### Best Practices europaweit

Aufgeteilt ist die Studie in vier Teile: Im ersten Abschnitt (ab S. 16) werden Best Practices zu politischen Instrumenten und öffentlichen Initiativen zur Förderung von Business Angels Aktivitäten in verschiedenen Ländern dargestellt. Dies reicht vom „Klassiker“ Enterprise Investment Scheme (EIS, S. 60) im Vereinigten Königreich über Co-Investment Fonds bis zur Darstellung von öffentlich geförderten Projekten, die bereits abgelaufen sind. Eine rote Linie ist nur schwer zu erkennen und eine Gliederung nach Art des Instruments hätte der Übersicht sicher gutgetan. Für Deutschland wird neben dem European Angel Funds (S. 65) natürlich auch INVEST – Zuschuss für Wag-

niskapital (S. 21) vorgestellt. In der Zusammenstellung der verschiedenen Best Practices fällt diesbezüglich eins ins Auge: Der INVEST-Zuschuss ist eines der wenigen nationalen Programme, die eine mehr oder minder realistische Möglichkeit haben, europaweit eingesetzt zu werden. Schon jetzt können ja Investoren aus dem Europäischen Wirtschaftsraum vom Zuschuss profitieren. Und die Ausgestaltung als Zuschuss unter Einhaltung des europäischen Beihilferechts könnte perspektivisch leichter auf andere Nationen übertragen werden als ein nationales System der Steuervergünstigungen; bei allen Vorteilen und Annehmlichkeiten, die dies mit sich bringt, wie das Erfolgsbeispiel des EIS zeigt.

Zusammengefasst muss man aber für das Kapitel der Best Practices konstatieren, dass es den Flickenteppich der europäischen Business Angels Programme aufzeigt und damit implizit die Schwierigkeiten bei der europaweiten Gestaltung von Förderinstrumenten für Business Angels mit einbezieht.

### Was laut Studie getan werden muss

Ziel einer solchen Studie kann auch im Sinne der Europäischen Kommission sicher nicht sein, lediglich den Status quo abzubilden. So ist ein zentrales Kapitel (ab S. 68) den Empfehlungen an die Politik gewidmet. Dass dies ein schwieriges Feld ist, wurde weiter oben schon erläutert und so widmen sich die meisten Empfehlungen eher allgemeinen Themen. Es geht etwa um Fragen der Regulierung und der Bekanntmachung von Business Angels Aktivitäten. Dem Modell des

„accredited investor“ nach amerikanischem Vorbild stehen die Autoren und die befragten Business Angels dabei aber skeptisch gegenüber, wollen sie doch in ihrer Tätigkeit möglichst frei und ohne Regulierung agieren.

Um Business Angels aber bekannter zu machen, ist ein weiteres Problem anzugehen: Daten und Statistiken. Die vorhandenen Daten über Business Angels sind nach wie vor nicht im Sinne einer verlässlichen und vergleichbaren Kommunikation mit Öffentlichkeit und Politik zu gebrauchen. Hier muss ein Umdenken stattfinden. Als Best Practice führen die Autoren richtigerweise die Vorgehensweise des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim an. Die übliche Methode der Befragung von Business Angels über offizielle Netzwerke hat sich in der Vergangenheit als problematisch erwiesen. Zum einen ist die Rücklaufquote dieser Befragungen häufig eher bescheiden, zum anderen kann man durch diese Methode eben nur jene Business Angels erreichen, die Mitglieder in offiziellen Netzwerken sind. Die vielen anderen, die in privaten Netzwerken agieren, werden schlicht nicht erfasst.

So plädieren die Autoren der Studie für eine europaweite Umsetzung des Forschungsdesigns des ZEW. Nicht nur Business Angels sollen befragt werden, sondern auch junge Unternehmen, deren Daten man häufig leichter erhält als diejenigen von Angel Investoren. Dass diese Methode funktioniert und verwertbare Ergebnisse produziert, hat das ZEW für Deutschland bereits in mehreren Studien bewiesen.

Ein drittes Thema, das hier exemplarisch angerissen werden soll, sind die konkreten politischen Maßnahmen, die es ermöglichen sollen, mehr Business Angel Investments zu generieren. Und während die Autoren Einkommenssteuervergünstigungen als die effektivste Methode der Förderung von Business Angels Finanzierungen betrachten, halten sie auf der anderen Seite fest, dass die Europäische Kommission allen EU-Mitgliedsstaaten empfehlen sollte, ein Zuschussmodell nach dem Vorbild von INVEST einzuführen. Dies habe den Vorteil, dass es offen gegenüber Investoren aus dem Ausland sei und so evtl. Cross-Border-Investitionen ermöglicht. Auch für Business Angels Netzwerke wünscht sich die Studie mehr Unterstützung durch die öffentliche Hand. Gerade in weniger entwickelten Märkten sei die Netzwerkarbeit besonders zu unterstützen, da die Angel Netzwerke geeignet seien, die Markteffizienz zu erhöhen.

### **Charakteristiken und Trends im Business Angels Ecosystem**

Wenngleich an anderer Stelle als methodisch fragwürdig kritisiert, macht eine Befragung von Business Angels dennoch einen Teil der Studie aus, wird aber etwas versteckt als ANNEX I (ab S. 83) betitelt. Hierzu wurde ein Fragebogen entworfen, der europaweit von 592 Business Angels ausgefüllt wurde. Der Großteil der Antworten kam dabei aus Frankreich (169) und Deutschland (108), während das weithin als größter Business Angels Markt Europas geltende Vereinigte Königreich mit 33 Antworten deutlich unterrepräsentiert ist. Damit wurden weniger Antworten hervorgebracht als in Belgien, Portugal und

Spanien. Hier zeigt sich erneut die beinahe unlösbare Herausforderung, durch Befragungen von Angel Investoren repräsentative Daten und Statistiken zu generieren. Aus diesem Grunde legen die Autoren auch Wert auf eine qualitative Evaluation der Ergebnisse, indem sie Kommentare und Kritik der Befragten mit haben einfließen lassen.

Dennoch lassen sich einige Trends aus den Daten ablesen: Europaweit ist Syndizierung von Deals sehr weit verbreitet, wobei in Deutschland nach wie vor viele Angels auf eigene Faust investieren. Dies geht damit einher, dass das durchschnittliche insgesamt investierte Kapital pro Engel in Deutschland und Österreich deutlich höher liegt als etwa in Frankreich. Dies liegt dann eben darin begründet, dass die regionalen Business Angels Netzwerke in Frankreich eine stärkere Rolle spielen und dort mehr syndizierte Deals stattfinden. In Deutschland dagegen ist die wichtigste Quelle für neue Deals das persönliche Netzwerk und eben nicht die Mitgliedschaft im Business Angels Club oder Verein (Für eine detaillierte Betrachtung der deutschen Datensätze lesen Sie den Artikel ab S. 13).

### **Länderprofile**

Den Abschluss der Studie bilden Länderprofile (ab S. 116), die nach vergleichbarem Muster aufgebaut sind. Eine Tabelle gibt Auskunft über demographische, volkswirtschaftliche und finanzielle Kennzahlen und in einem begleitenden Text wird die Situation des jeweiligen Business Angel Marktes beschrieben. Für den Leser oder die Leserin offenbart diese Aufstellung vor allem erneut eine Tatsache: Europa

ist ein Kontinent der (wirtschaftlichen) Unterschiede, die sich selbstredend auch auf die jeweiligen Business Angels Aktivitäten der Nationen ausdehnt. Daher bietet dieses Kapital einen interessanten Überblick über die jeweiligen Entwicklungsstadien der Länder.

### **Fazit**

Was ist der Outcome dieser Studie? Als besonders wichtig hervorzuheben ist der Umstand, dass der Paradigmenwechsel in der Business Angels Forschung jetzt in einer durch die Europäische Kommission geförderten Studie prominent Einzug erhalten hat. Zwar wurden hier Business Angels befragt, die Ergebnisse der Befragung werden aber in einen Kontext gesetzt und nicht als absolut gesetzt. Vielmehr wird dafür plädiert, europaweit aufzuhören mit extrapolierten, geschätzten und auf nicht nachvollziehbare Art und Weise ermitteltem Zahlen und Daten. An ihre Stelle wird das Forschungsdesign des ZEW in den Vordergrund gestellt und als Desiderat in allen europäischen Ländern formuliert. Wollen wir hoffen, dass dies auch eine nachhaltige Wirkung mit sich bringt und die Verbreitung von nicht nachvollziehbaren Daten ohne Kontext nunmehr ein Ende findet.

Die komplette Studie kann hier eingesehen und heruntergeladen werden.

<http://inovamais.eu/noticias/en/study-on-the-nature-and-impact-of-business-angels-funding-at-european-level/>

Interview mit Georg Licht

## „In einigen Ländern muss man richtig arbeiten, um an einzelne Business Angels heranzukommen“

*Matthias Wischnewsky sprach mit Georg Licht über die Schwierigkeiten einer europaweiten Business Angels Befragung, künftige Studien und die aktuelle Situation in Deutschland*

**Herr Licht, das ZEW war bei der BAF Study involviert in der Ausarbeitung und Auswertung des Fragebogens, der von europäischen Business Angels ausgefüllt wurde. Wie schätzen Sie die Probleme und Herausforderungen ein, die eine europaweit angelegte Studie zu Business Angels mit sich bringt?**

Das Hauptproblem ist, dass man sehr wenig weiß über Business Angels: es ist schon nicht klar, wer die Adressaten eigentlich sind, sie sind oftmals völlig unbekannt. Daraus ergibt sich dann ein notwendiges Studiendesign, nämlich, dass man die jeweiligen Business Angels Netzwerke anspricht. Diese haben zum Teil Mitgliederverzeichnisse, die man eigentlich gut nutzen könnte. Häufig dürfen die Organisationen diese aber aus datenschutzrechtlichen Gründen gar nicht weitergeben. Erschwerend kommt hinzu, dass man sehr wenig darüber weiß, inwiefern die Mitglieder der jeweiligen Business Angel Netzwerke repräsentativ sind für die Business Angels Szene im Land insgesamt. Außerdem ist unklar, welchen Organisationsgrad die jeweiligen Netzwerke haben. Das ist in jedem Land potentiell unterschiedlich.

### Der Gesprächspartner

*Dr. Georg Licht ist seit 1992 Leiter des ZEW-Forschungsbereichs "Innovationsökonomik und Unternehmensdynamik". Zuvor war er am ZEW sowie ab 1985 an der Universität Augsburg als Senior Researcher tätig. Nachdem er an der Universität Heidelberg den Abschluss*



*Diplom-Volkswirt erworben hatte, promovierte er anschließend zum Dr. rer. pol. an der Universität Augsburg. Aktuell steht er der OECD, der EU-Kommission und dem Bundesministerium für Bildung und Forschung als Berater in innovations- und technologiepolitischen Fragen zur Verfügung.*

Besonders ist ein deutliches West-Ost-Gefälle festzustellen. In den Ländern, in denen schon länger Business Angels Organisationen aktiv sind, sind Informationen leichter zugänglich; dies gilt für Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien und auch Großbritannien. In anderen Ländern, wie den neuen EU-Mitgliedsstaaten der letzten 15 Jahre, angefangen von Ungarn bis Rumänien, Lettland und Polen, ist eine Business Angels Kultur erst wenig etabliert und die entsprechenden Organisationen befinden sich im Wachstum, sodass man Schwierigkeiten hat, einen geeigneten Ansprechpartner zu finden.

Unser konkreter Ansatz war dann eine Art kumulative Weitergabe: man geht also über die Netzwerkorganisationen wie etwa BAND, France Angels oder UKBAA und versucht mithilfe dieser Multiplikatoren den Fragebogen zu verteilen. Das hat eben in manchen Ländern gut funktioniert, in anderen Ländern überhaupt nicht. Das liegt nicht unbedingt nur an den jeweiligen Business Angels, sondern auch an der Intensität der Bindung, am Verhältnis von Business Angels zur jeweiligen Netzwerkorganisation. In Frankreich und auch in Deutschland funktioniert das einigermaßen. Wenn dort der Verband aufruft, sich an einer Umfrage zu beteiligen, ist die Bereitschaft der einzelnen Angels sehr groß. In einigen Ländern muss man dagegen richtig arbeiten, um an einzelne Business Angels heranzukommen. Man muss also entsprechende Veranstaltungen besuchen und auch intensiv im Internet recherchieren, etwa in einschlägigen Transaktionsdatenbanken. Über diese Datenbanken lassen sich aber in der Regel nur offene Beteiligungen überprüfen, stille oder andere Formen der Beteiligungen lassen sich nur schwer recherchieren. Die Ansprache der Business Angels und damit verbunden die Datenerhebung, das sind also die großen Herausforderungen, die es gilt, zu überwinden.

**Gibt es zusätzlich auch ein definitorisches Problem? Ist die Definition des Business Angels in allen Ländern deckungsgleich?**

Wir haben das versucht zu lösen, indem wir klar auf die zwei Flügel des Business Angels abgezielt haben. Einerseits geht es um das finanzielle Engagement, wobei wir vollkommen offengelassen haben,

ob das jetzt eine offene Beteiligung oder eine stille Beteiligung ist. Zum anderen geht es um das Engagement zur Unterstützung des operativen und strategischen Geschäfts der jungen Unternehmen generell. Auch hier haben wir verschiedene Formen der Unterstützung offengelassen. Wichtig war uns aber, dass beide Elemente vorhanden sind. Das ist im Grunde die übliche Definition, nur etwas stärker abstrahiert.

**Als ZEW haben Sie zuletzt 2014 eine Studie zu Business Angels in Deutschland veröffentlicht, in der Sie eine andere Methodik gewählt haben, nämlich über die Beteiligungsunternehmen. Sehen Sie die Möglichkeit, so eine Studie europaweit auszurollen?**

Für Deutschland sind wir tatsächlich von den Portfoliofirmen ausgegangen und haben dort nachgefragt, ob bei den jeweiligen Firmen ein Business Angel engagiert ist und welchen Beitrag er neben der finanziellen Investition liefert. Falls die Firma das selbst nicht so erkannt oder benannt hat, konnten wir zusätzlich potentielle Business Angels aus den Datensätzen herausfiltern, dies jedoch nur bei offenen Beteiligungen. Business Angels, die still beteiligt sind, fallen hier durch das Raster und müssten dann schon aktiv von der jeweiligen Firma als solche ausgewiesen werden. Trotz dieser Einschränkung fördert diese Methode völlig andere Datensätze zutage als die Befragung über die Business Angels Netzwerke. Wir erreichen so auch besser Investoren, die nicht in organisierten Netzwerken aktiv sind, sondern

eher individuell handeln. Manche von denen haben zwar Berührungspunkte mit dem ein oder anderen Netzwerk, aber man kann nicht davon sprechen, dass sie aktive Mitglieder sind. Viele Business Angels sind eben Individualisten und nicht an Organisationen gebunden.

Und wenn man nun beide Vorgehensweisen zusammenbringt, also sowohl die Business Angels über die Netzwerke als auch die Portfoliofirmen direkt zu befragen, kann man aus der Kombination beider Datensätze zu vernünftigen Abschätzungen kommen.

Ein größeres Problem ist sicher die Implementation einer solchen Methode in Europa, weil man Zugang zu den Netzwerken einerseits und zu einem großen Verzeichnis von jungen Unternehmen andererseits braucht. In manchen Ländern sind private Verzeichnisse solcher Art gut verfügbar, etwa von Anbietern wie Creditreform oder Bureau van Dijk. Das Problem ist natürlich, dass diese Art der Forschung schlichtweg teuer ist und die Finanzierung der Forschungsarbeit schwer zu bewältigen ist. Und mit den Datenzugängen ist es ja noch längst nicht getan. Man muss auch den Fragebogen entwerfen und den Unternehmen zukommen lassen. Nun verfügt man zwar häufig durch diese Verzeichnisse über Website oder E-Mail-Daten. Allerdings steht dann wieder die Frage im Raum, ob man diese Daten für massenhaften Mailversand nutzen darf. Dies ist eine rechtliche Hürde, die noch dazu in Europa nicht einheitlich geregelt ist.

Abgesehen von diesen Schwierigkeiten ließe sich das im Grunde für Europa durchführen, zumindest für die EU-15-Länder und ausgewählte Länder aus Osteuropa, etwa Estland oder Kroatien. Schwieriger würde es dann wieder in Ländern wie Rumänien, Ungarn oder Bulgarien. Im Grunde hängt es ab vom jeweiligen Stand des Unternehmensfinanzierungssystems. Auch die Bereitschaft der Business Angels, sich an solchen Umfragen zu beteiligen, ist in den Ländern mit einer wie auch immer gearteten öffentlichen Förderung von Business Angels deutlich höher. Business Angels aus Ländern, die keine öffentliche Förderung betreiben, sehen seltener den Sinn für sich in der Beantwortung solcher Umfragen.

**Glauben Sie, dass mit der BAF Study nun ein neuer Weg in der Forschung beschritten werden kann? Wo glauben Sie, führt die Reise der Business Angels Forschung in den nächsten Jahren hin?**

Was das in den einzelnen Ländern bewegt hat, kann ich nicht einschätzen. Ich glaube aber, dass das Thema u.a. durch die Studie bei der Europäischen Kommission momentan sehr viel Aufmerksamkeit genießt. Dies betrifft vor allem das Konzept der Finanzierungskette, in der die Business Angels am Anfang stehen. Dafür gibt es nun ein Verständnis auf europäischer Ebene, dass man die gesamte Finanzierungskette betrachten muss und politische Instrumente und Förderprogramme aufeinander abstimmen muss, ohne sich in Einzelsätzen für Segmente zu verlieren. Dies ist der große Beitrag, den man

sich vom Europäischen Innovationsrat versprechen kann in der Zukunft.

Daraus entsteht natürlich der Bedarf, dass man verlässliche Daten zur Finanzierungssituation von jungen Unternehmen in Europa braucht und es kommt die Frage auf, welche Rolle in diesem großen Konzert das private Engagement der Business Angels spielt. Hier ist verlässliches statistisches Wissen gefragt.

Dann schließt sich die Frage an, inwiefern sich dieser offenkundige Bedarf in der konkreten Finanzierung von entsprechenden Studien niederschlägt. Das dauert natürlich eine gewisse Zeit und nach meinem Eindruck ist die Kommission momentan stark beschäftigt mit der Vorbereitung des neuen Rahmenprogramms, das Horizon 2020 folgen soll. Aber ich bin guter Hoffnung, dass etwa im Rahmen dieses neuen Programms Gelder für solche Studien bereitgestellt werden. Ganz konkret hatten wir Anfragen aus den zuständigen DGs der Kommission, etwa Forschung und Connect, die sich momentan mit der Frage beschäftigen, wie man die Finanzierung von Innovation aus privaten Quellen verbessern kann. Darunter fällt sicher auch die Frage, wie man solche Forschungsmethoden langfristig etablieren kann, um eben regelmäßig Erkenntnisse zu gewinnen, die auch vergleichbar sind.

**Blicken wir auf Deutschland: In den letzten Jahren hat es den Anschein gemacht, dass sich Business Angels Aktivitäten im Aufwind**

**befinden. Lässt sich dieser Eindruck in irgendeiner Form wissenschaftlich belegen?**

Rückschlüsse lassen sich sicher ziehen aus unserem Gründungspanel, mit dem wir die Landschaft jährlich betrachten. Mit 4.000 neuen Unternehmen über alle Sektoren ist das zwar nicht repräsentativ, gibt aber durchaus ein Stimmungsbild wieder und erlaubt, Daten umsichtig zu extrapolieren. Man kann etwa die Trends in der Finanzierung beobachten, wenn man mehrere Jahre nebeneinanderlegt. Hier sieht man deutlich, dass im Jahr 2016 der Anteil der Unternehmen mit einer Angel- oder VC-Finanzierung signifikant gestiegen ist, ja, sich im Vergleich zu den Vorjahren nahezu verdoppelt hat. Dieser starke Anstieg deutet darauf hin, dass es sich hier nicht um ein reines Zufallsprodukt oder eine Standardabweichung handelt, sondern es hat sich wirklich etwas bewegt. Ob es tatsächlich eine Verdopplung ist, sei einmal dahingestellt, deutliches Wachstum lässt sich in jedem Fall konstatieren.

Daneben kann man feststellen, dass durch das verstärkte Engagement der Business Angels die durchschnittlichen Investments pro Unternehmen etwas gesunken sind, während aber das Gesamtvolumen aus Angel- und VC-Finanzierungen deutlich angestiegen ist. Neben den Business Angels sind die treibenden Kräfte einerseits öffentliche Seedfonds und auch etablierte Unternehmen, die entweder als Corporate VC agieren oder aber sich direkt beteiligen; im Grunde an-

gesiedelt zwischen Business Angel und Venture Capital Geber. Dieses stärkere Engagement von Business Angels als auch etablierten Unternehmen zeichnet sich deutlich seit Beginn dieses Jahrzehnts ab. Dies heißt nicht unbedingt, dass die VC-Fonds an Bedeutung verloren haben, vielmehr haben sie schlagkräftige Partner für die Finanzierung gefunden.

Spannend ist zu sehen, ob und wie sich die Rolle der Business Angels und VC Geber gerade durch das Engagement von etablierten Unternehmen verändert haben könnte. Also, wie gestaltet sich das Innenverhältnis dieser Syndikate? Das sind Themen, an denen wir aktuell und die nächsten Jahre weiterarbeiten werden.



*Angel Investing at its best  
Volle Kraft voraus!*

Deutscher Business Angels Tag 2018  
17./18. Juni 2018 | Hamburg

**BAND** BUSINESS ANGELS NETZWERK DEUTSCHLAND e.V.

Top Angels im Diskurs, Best Practice, Dealstories und erfolgreiche Exits, aktuelle Trends, Benchmarks und Visionen, profunde Analysen und kontroverse Diskussionen, Statements der Politik, Future Showcase Pitches.

Im Ausstellungsbereich des Kongresses präsentieren sich die Kompetenz- und Know-how-Träger des deutschen Business Angels und Start-up Ecosystems und begeisternde Teams auf der Suche nach Kapital.

**Noch bis 30.04.2018 zum Lerchentarif anmelden: [businessangelstag.de](http://businessangelstag.de)**

## Daten zu Business Angels in Deutschland – eine Einordnung

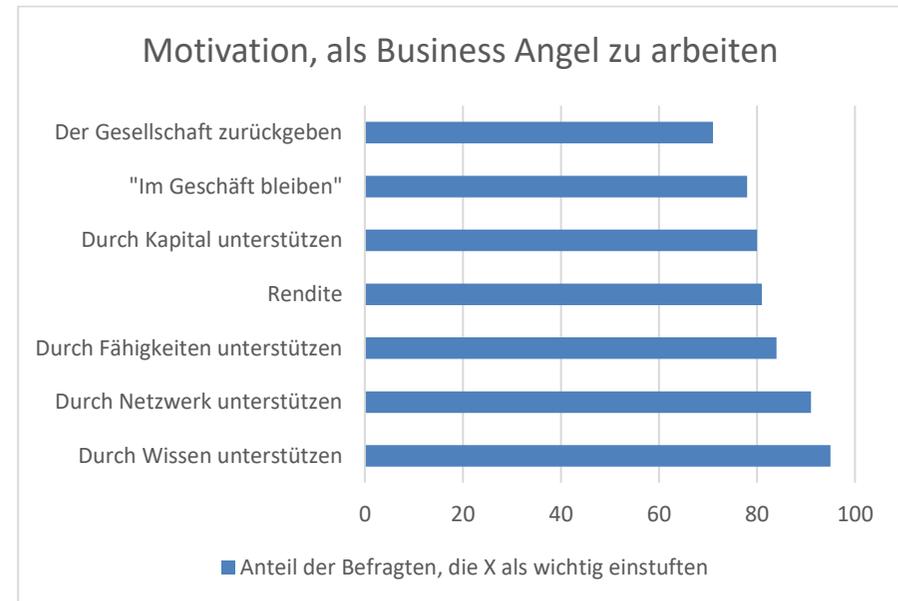
Im Rahmen der BAF Study konzipierte das ZEW einen Fragebogen für Business Angels. Von 592 Antworten, die in ganz Europa generiert wurden, stammten 108 nutzbare Datensätze aus Deutschland.

Für BAND hat das ZEW eine Sonderauswertung der deutschen Befragten vorgenommen, die es erlauben, Rückschlüsse über die „typischen“ Business Angels in Deutschland ziehen zu können.

### Business Angels Profil in Deutschland

Der typische Business Angel in Deutschland ist laut den Daten des Fragebogens männlich (96% der Befragten) und knapp 56 Jahre alt. Der Benjamin unter den Angel Investoren ist gerade 29 Jahre alt, während es der Abraham auf 76 Jahre bringt. Gut ausgebildet sind die Angels außerdem, so verfügen 55% über einen Masterabschluss (bzw. einen äquivalenten Abschluss) und 23% sind promoviert.

Vor ihrer Tätigkeit als Start-up-Investoren waren 65% selbst Unternehmer, 49% haben ein Start-up (mit)gegründet und 57% brachten außerdem Erfahrungen im Management von Konzernen mit (hier war Mehrfachnennung möglich). Diese Tätigkeiten wurden nur gewertet, wenn die Befragten sie mindestens ein Jahr ausübten. Daneben gaben 77% der Befragten an, über allgemeine Gründungserfahrung zu verfügen.



Die an der Befragung teilnehmenden Business Angels waren im Schnitt keineswegs Anfänger. Der erfahrenste unter ihnen wies mit 42 Jahren erhebliche Erfahrungen als Investor auf, war er doch schon Business Angel, bevor man in Deutschland erstmals von Business Angels hörte. Im Durchschnitt waren die Angels bereits mehr als neun Jahre als Gründungsfinanzierer tätig.

Aber warum investiert man Kapital, Know-how und Zeit in Start-ups? Als Motivation von Business Angels wird häufig der finanzielle As-

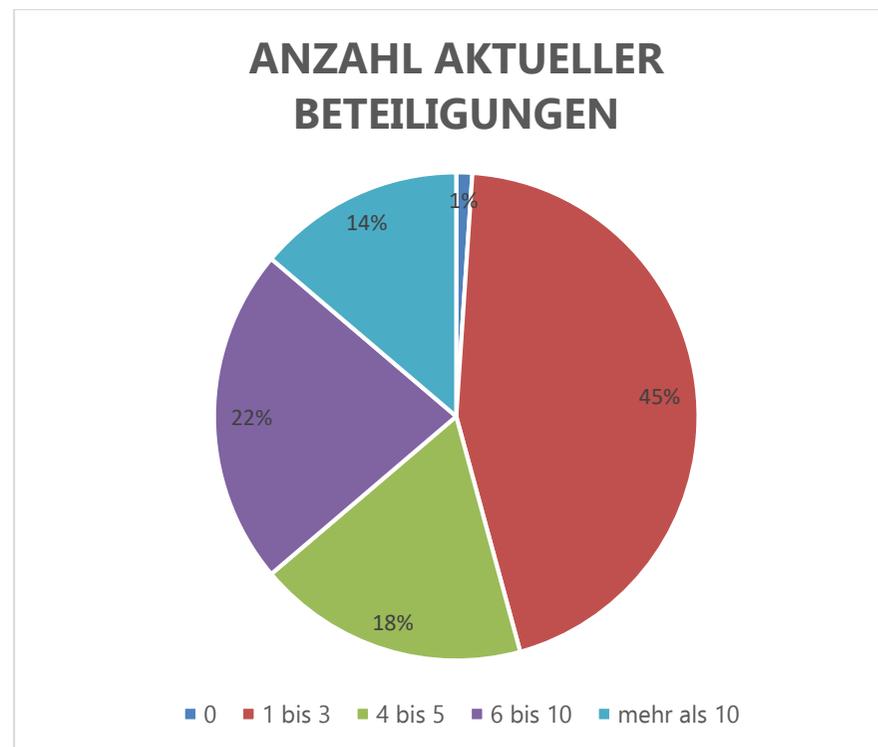
pekt in den Vordergrund gestellt. Die Befragung zeichnete hier ein anderes Bild: zwar fand sich die erwartete Rendite unter den Top 5 der Antworten auf die Frage nach der Motivation. Deutlich geschlagen wurde sie aber davon, dass man Jungunternehmer mit Wissen und seinem Netzwerk unterstützen könne: Dies fanden jeweils mehr als 90% der Befragten wichtig.

### Beteiligungen allgemein

Wer in der Assetklasse Business Angels langfristig erfolgreich agieren und auch eine angemessene Rendite realisieren will, der ist gut beraten, sein Kapital in verschiedene vielversprechende Start-ups zu investieren. Der Großteil der befragten Business Angels folgt diesem Leitsatz: 54 Prozent von ihnen zählten vier oder mehr Unternehmen zu ihren Beteiligungen, 36 Prozent sogar sechs oder mehr. Immerhin 14 Prozent hielten Anteile an mehr als zehn Start-ups und setzten somit den Portfolio-Ansatz konsequent um.

Es ist darüber hinaus interessant zu sehen, inwieweit Syndizierung und Co-Investments in den Beteiligungen verbreitet sind. Über alle Portfolios hinweg investierten die Angels im Schnitt in 49% der Unternehmen mit anderen Co-Investoren. Die beliebtesten Partner waren dabei Angels aus dem eigenen Netzwerk/bzw. der Gruppe sowie Early-Stage Fonds. Auch wenn, wie oben gelesen, der finanzielle Profit bei vielen Angels nicht an Nummer eins der Motivationsrangliste steht, so gibt es gewisse Renditeerwartungen, die mit dem Einsatz

von Wagniskapital einhergehen. Im Durchschnitt schätzten die befragten Investoren ihren langfristigen Return on Invest auf etwas mehr als 40% ein. Je nach Haltedauer der Anteile ist dies aber für diese Risikoklasse kein allzu überwältigendes Ergebnis.



Zumal es ja auch immer erst gilt, die Rendite durch einen Verkauf zu realisieren. Die meisten der Befragten mit „Exit-Erfahrung“ hatten bereits mindestens einen Exit mittels M&A-Deal (76%) gestaltet, gefolgt von Management Buy-Outs (40%), Institutional Buy-Outs (22%) und sogar einige Börsengänge waren dabei (13%).

Außerdem fällt auf, dass der Ausdruck aktiver Privatinvestor für Business Angels durchaus seine Berechtigung findet. Im Durchschnitt verbrachte jeder Business Angel knapp 57 Stunden im Monat mit der Betreuung seiner Portfoliounternehmen. Der Spitzenreiter brachte es auf einen Wert von 208 Stunden; also mehr als ein regulärer Full-Time-Job.

### **Die jüngste Beteiligung**

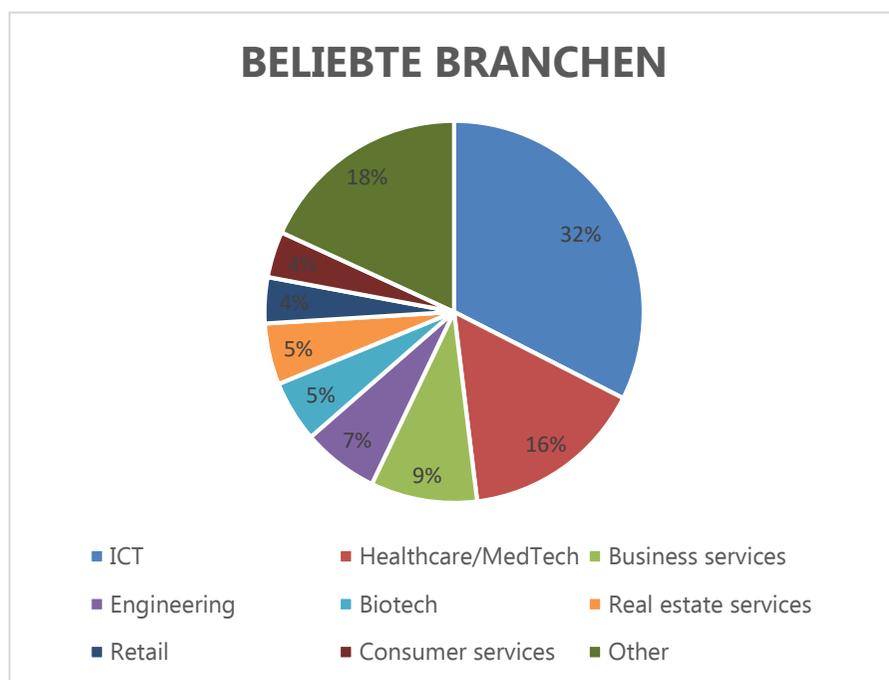
Ein weiterer Komplex der Befragung widmete sich der zuletzt getätigten Beteiligung der Business Angels und förderte interessante Erkenntnisse zutage. Zunächst einmal lässt sich festhalten, dass alle befragten Investoren ihr jüngstes Investment im selben Jahr tätigten, in dem auch die Umfrage stattfand, man es also in der Tat mit aktiven Angel Investoren zu tun hatte. Eine im europäischen Vergleich deutsche Besonderheit ist dabei, dass Business Angels hierzulande viel stärker auf ihr persönliches Netzwerk zählen, wenn es um das Kennenlernen neuer Beteiligungsunternehmen geht. Ganze 68% der Befragten gaben an, dass Sie über bereits bestehende Kontakte auf die Start-ups aufmerksam wurden, während immerhin 29% angaben, durch ein Business Angels Netzwerk auf das Investment gestoßen zu sein. Andere nennenswerte Dealquellen waren Messen und Events (15%) sowie Inkubatoren und Businessplanwettbewerbe (je 8%). Interessanterweise spielten Matching Plattformen und Online-Angebote keine nennenswerte Rolle unter den Befragten. Hier wird offenbar nach wie vor sehr viel Wert auf das persönliche Treffen gelegt.

Die Zahlen der letzten Investition indes bestätigen den langjährigen Trend. Der Median der Beteiligungssumme lag bei 50.000 €, jener für die Anteile bei sieben Prozent. Die Durchschnittswerte liegen aufgrund einiger statistischer Ausreißer nach oben deutlich höher (Beteiligungssumme: 112.659; Anteile: 12%). Dass Business Angels zwischen 50.000 und 100.000€ investieren und in der Regel Minderheitsbeteiligungen eingehen (oft unter 10%), wird somit erneut bestätigt.

Schaut man sich die Unternehmen genauer an, in die investiert worden ist, so lassen Sie sich wie folgt umreißen: zunächst einmal fällt auf, dass mehr als 90% der Angel Investoren in deutsche Start-ups investiert haben – 53% der Angels war es außerdem wichtig, dass sie ihre Beteiligungsunternehmen nach maximal einer Stunde Fahrt erreichen können. Die überwältigende Mehrzahl der Unternehmen war zum Zeitpunkt der Investition in der Seedphase (34%) oder Early Stage (50%), während immerhin 16% der Unternehmen sich schon in der Wachstumsphase befanden. Passend gesellt sich der Umstand dazu, dass 68% der Unternehmen neben dem Gründerteam über null bis fünf Mitarbeitern verfügten und 51% weniger als 25.000 € Jahresumsatz erwirtschafteten. Die Unternehmensbewertungen waren in der Mehrzahl zwischen 100.000€ und 1 Million € (33%) sowie zwischen 1 Million und 5 Millionen € (40%) anzusiedeln.

Überraschend mag dagegen sein, dass lediglich 8% der Unternehmen Hochschulausgründungen waren. Dies deckt sich mit anderen Unter-

suchungen, die wenig euphorisch die Entwicklung der Gründungsunterstützung an Deutschlands Hochschulen skizzieren.<sup>1</sup> Unbestritten scheint außerdem die Entwicklung, dass sich B2B Start-ups immer mehr als relevante Investmentobjekte darstellen; 51% der Unternehmen entstammten dem B2B-Sektor, weitere 16% verdienten mit Geschäftsmodellen im B2B2C-Sektor ihr Geld.



Bei den Branchen zeichnete sich ein bekanntes Bild ab: mit knapp 30% dominierten ICT-Start-ups unterschiedlichster Couleur, wobei E-Commerce und Plattform-Modelle sich weiterhin großer Beliebtheit erfreuten. Healthcare und MedTech-Start-ups folgten mit 16% der jüngsten Investments, während keine andere Branche überhaupt zehn Prozent erreichte. Vielfalt in den Angel Investments war aber definitiv gegeben, insgesamt investierten die befragten Angel in 14 verschiedene Branchen (wenn man die verschiedenen ICT-Branchen als eine betrachtet).

Die Studie stellt an anderer Stelle klar heraus, dass INVEST – Zuschuss für Wagniskapital das Potential besitze, europaweit ausgerollt zu werden und empfiehlt dies ganz dezidiert. Wie aber nutzen die befragten Angels Zuschussprogramme? Immerhin 26 Prozent der Teilnehmer gaben an, bei Ihrem letzten Investment staatliche Zuschüsse verwendet zu haben, was die Verwendung von INVEST nahelegt.

<sup>1</sup> <https://www.business-angels.de/gruendungsradar-2016-exist-hochschulen-an-der-spitze-anstieg-voen-gruendungsfoerderung-bleibt-aus/>

# Die nächste Ausgabe von BANDquartal

---

BANDquartal 2, 2018 wird im Sommer 2018 erscheinen.

## Impressum

BANDquartal: Online-Magazin, erscheint vierteljährlich

Ausgabe 1, 2018

### Redaktion

Matthias Wischnewsky, M.A.

### Herausgeber

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)

Dr. Ute Günther

Dr. Roland Kirchhof

Semperstr. 51

45138 Essen

Telefon +49 201 894 15 60

Fax +49 201 894 15 10

Maill [band@business-angels.de](mailto:band@business-angels.de)

Web [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de)

BANDquartal wird kostenlos an einen interessierten Leserkreis verteilt.