



KfW Research

»»» KfW-Start-up-Report 2021 Corona-Krise belastet Zahl der Start-ups – VC-affine Start-ups aber nur wenig betroffen

Impressum

Herausgeber

KfW Bankengruppe

Abteilung Volkswirtschaft

Palmengartenstraße 5-9

60325 Frankfurt am Main

Telefon 069 7431-0, Telefax 069 7431-2944

www.kfw.de

Autor

Dr. Georg Metzger, KfW Bankengruppe

Telefon 069 7431-9717

Copyright Titelbild

Quelle: Getty Images / Fotograf Tom Merton

Frankfurt am Main, September 2021

Corona-Krise belastet Zahl der Start-ups – VC-affine Start-ups aber nur wenig betroffen

Der Bestand an innovations- oder wachstumsorientierten jungen Unternehmen in Deutschland hat durch die Corona-Krise gelitten. Im Jahr 2020 ging die Zahl der Start-ups auf 47.000 zurück, nach 70.000 im Jahr 2019. Die deutlich geringere Zahl an Gründungen konnte offensichtlich die in diesem Segment typischerweise hohe Zahl der Schließungen nicht kompensieren. Im Vergleich zum Rückgang der Start-ups insgesamt blieb die Zahl der Venture Capital-affinen Start-ups mit 8.600 (2019: 9.400) dagegen erstaunlich stabil.

Bei Start-ups sind im langjährigen Durchschnitt 20 % der Gründungspersonen Frauen. Das ist nur etwa halb so häufig wie im Gründungsgeschehen insgesamt. Davon ausgehend sinkt der Anteil von Gründerinnen sukzessive, je mehr Start-up-Merkmale in die Betrachtung einbezogen werden. Hierfür spielen geschlechterstereotype Verhaltensweisen eine Rolle. Die Weichenstellung hin zu mehr Start-up-Gründerinnen liegt also bereits weit vor der Gründung. Es braucht aber auch mehr erfolgreiche Rollenvorbilder. Hier hilft mehr Diversität im Venture Capital-Ökosystem, die den Zugang von Gründerinnen zu Venture Capital (VC) verbessert.

Zahlreiche Beispiele belegen, wie dominante Unternehmen auf Basis neuer Technologien oder Geschäftsmodellen durch agile Neueinsteiger abgelöst wurden, obwohl ein Niedergang in ihrer Hochzeit unvorstellbar war.¹ Auch in Deutschland feiern junge innovations- oder wachstumsorientierte Unternehmen Erfolge. So rückten gerade Zalando und Hello Fresh in den deutschen Leitindex DAX auf² – Unternehmen also, die erst vor 13 und 10 Jahren gegründet wurden. In Start-ups steckt ein großes Erneuerungspotenzial. Risikokapital (Venture Capital) hilft dabei, dieses Potenzial zu nutzen. Viele der größten Aktiengesellschaften hätte es ohne eine aktive VC-Branche so nicht gegeben.³

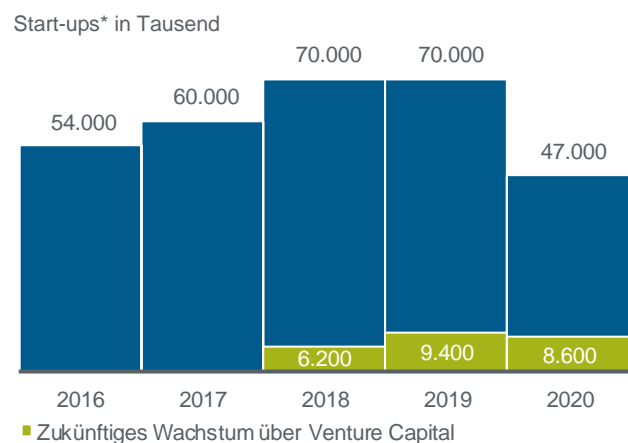
Corona-Krise wirkt sich sowohl auf Markteintritte als auch auf Austritte von Start-ups negativ aus

In den Jahren vor der Corona-Krise ist die Zahl der Start-ups (siehe Box „Was sind Start-ups?“) in Deutschland deutlich gestiegen und hat sich 2019 bei 70.000 auf hohem Niveau stabilisiert. Im Corona-Jahr 2020 ist die Zahl der Start-ups wieder auf 47.000 zurückgegangen (Grafik 1). Das ist im Wesentlichen durch die große Dynamik bei Start-ups zu erklären. Sie

sind durch hohe Wachstumsraten gekennzeichnet, aber auch durch hohe Schließungsraten. Wenn die Schließungen durch genügend Markteintritte ausgeglichen oder sogar überkompensiert werden, steigt die Zahl der Start-ups – so wie in den Jahren vor der Corona-Krise. Im Jahr 2020 sorgte die coronabedingte Unsicherheit aber dafür, dass die Gründungstätigkeit deutlich nachgelassen hat – auch innovative und wachstumsorientierte Gründungen gab es deutlich weniger.⁴ Die Markteintritte haben also nicht ausgereicht, die (coronabedingt eher vermehrten) Schließungen auszugleichen. Darüber hinaus kann die Pandemielage auch manche Gründerinnen und Gründer hinsichtlich ihrer Wachstumspläne entmutigt haben, wodurch sie aus der Start-up-Definition herausfielen.

Es waren allerdings nicht alle Start-ups gleichermaßen betroffen. Die Zahl der Start-ups, die ihr zukünftiges Wachstum über Venture Capital finanzieren wollen, ist mit 8.600 relativ stabil geblieben. Die Erklärung hierfür hat sowohl mit den Markteintritten als auch mit den Marktaustritten zu tun. So ist zwar die Zahl der Gründungen mit Start-up-Merkmalen 2020 zurückgegangen, die VC-affinen darunter wurden allerdings mehr. Auch dürften VC-affine Start-ups häufiger bereits den Rückhalt durch einen Investor (bspw. Business Angels) haben, der sie resilienter gegenüber coronabedingten Schließungen machte. Darüber hinaus kann hier die schnelle Entscheidung für Start-up-Hilfen zur Beruhigung der Lage beigetragen haben.

Grafik 1: Rücksetzer bei Zahl der Start-ups 2020 – Zahl der VC-affinen Start-ups aber relativ stabil



* Start-up-Definition siehe Box „Was sind Start-ups?“

Quelle: KfW-Gründungsmonitor

Die VC-affinen Start-ups wurden sicherlich auch durch die Entwicklung des deutschen VC-Markts stabilisiert. Zwar stürzte das VC-Geschäftsklima nach Ausbruch der Corona-Krise auf ein zuvor noch nicht gesehenes Level ab. Die Erholung setzte jedoch postwendend ein und gipfelte zuletzt in einem neuen Rekordwert.⁵ Im Gegensatz zur Marktstimmung und anders als von den Investoren erwartet⁶ gab es bei der Investitionstätigkeit keinen Corona-Effekt. Das VC-Dealvolumen im 1. Quartal 2020 lag auf dem Niveau des Endquartals 2019 und die Folgequartale 2020 waren (im langfristigen Vergleich) überdurchschnittlich gut (Grafik 2). Angedrieben durch einige Megadeals erreichte das VC-Dealvolumen in Deutschland dann in den ersten beiden Quartalen 2021 neue Rekordwerte.

Gründungen von Frauen häufig nicht von Start-up-Definition abgedeckt

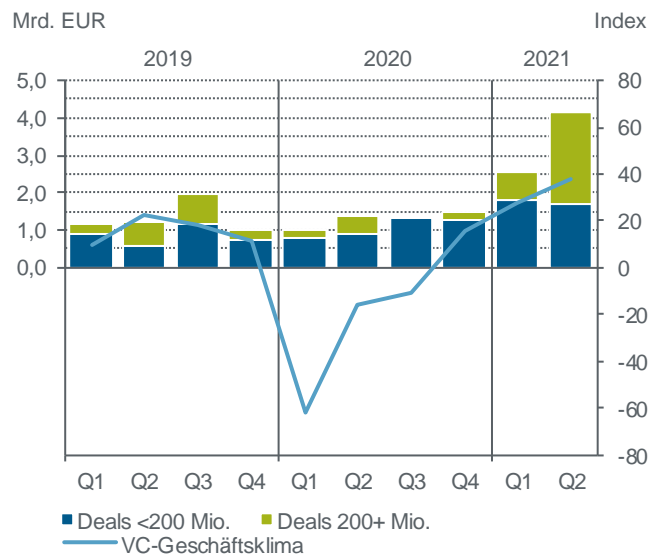
In den internationalen Start-up- und VC-Ökosystemen entwickelt sich zunehmend ein Problembewusstsein für die Bedeutung von Diversität. Insbesondere Gründe für die geringere Teilhabe von Frauen werden viel diskutiert. Ein gewisser Teil lässt sich dadurch erklären, dass Frauen seltener beruflich selbstständig sein wollen. So wären in der Erwerbsbevölkerung etwa 3 von 10 Männern unabhängig von ihrer aktuellen persönlichen Situation gerne beruflich selbstständig, aber nur etwa 2 von 10 Frauen.⁷ Bei einer ungefähr gleichen Anzahl von Männern und Frauen in der Erwerbsbevölkerung in Deutschland entspricht dies einem Verhältnis von 3:2 bei den „gründungsaffinen“ Personen, das sich in ähnlichem Ausmaß in der Gründungstätigkeit widerspiegelt: Im langjährigen Mittel werden knapp 40 % der Existenzgründungen von Frauen realisiert. Bei Start-ups – also innovations- oder wachstumsorientierten jungen Unternehmen – liegt der Anteil von Gründerinnen im Durchschnitt der letzten Jahre aber nur bei 20 % (Grafik 3).

Dass der Anteil von Gründerinnen bei Start-ups nur halb so hoch ausfällt wie im gesamten Gründungsgeschehen, hat zunächst mit der Definition von Start-ups zu tun (siehe Box „Was sind Start-ups?“). Start-ups sind definiert als Schnittmenge von Merkmalen, die allesamt bei Gründerinnen seltener auftreten.⁸ Weil Frauen häufiger freiberuflich, im Nebenerwerb, solo und ohne Beschäftigte gründen sowie seltener ein starkes Wachstum anstreben, technologische Forschung und Entwicklung durchführen oder eine überregionale Marktneuheit anbieten, weisen nur 3 von 100 Existenzgründungen von Frauen Start-up-Merkmale auf, bei Männern sind es 9 von 100. Die Frage ist nun, warum die Start-up-Merkmale bei Gründungen von Frauen seltener sind.

Box: Was sind Start-ups?

Datengrundlage des KfW-Start-up-Reports ist der KfW-Gründungsmonitor, der jährlich durch eine telefonische Befragung von rund 50.000 zufällig ausgewählten, in Deutschland ansässigen Personen erhoben wird. Das Erhebungsdesign erlaubt die Auswertung repräsentativer Ergebnisse, die auf die Erwerbsbevölkerung in Deutschland hochgerechnet werden können. Als Start-up-Gründerinnen und -Gründer werden dabei alle Personen gezählt, die vor höchstens 5 Jahren neu gegründet haben, im Vollerwerb gewerblich tätig sind, ein Gründungsteam oder Beschäftigte haben, innovationsorientiert sind oder stark wachsen wollen.

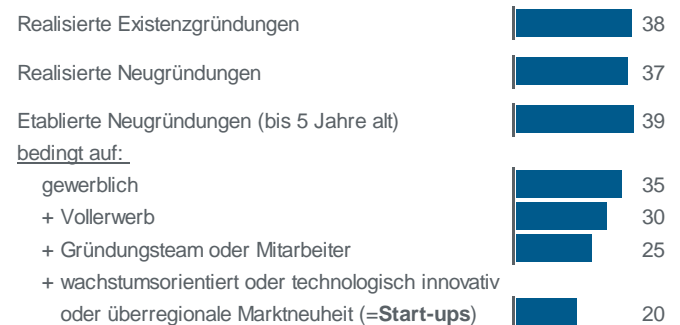
Grafik 2: Dank VC-Megadeals: Rekordvolumen im 2. Quartal 2021 – Geschäftsklima nach Corona-Einbruch so gut wie nie



Quelle: Prequin, German Venture Capital Barometer, eigene Berechnungen.

Grafik 3: Gründerinnen bei Start-ups nur halb so häufig wie bei Gründungstätigkeit insgesamt

Anteile von Frauen, Durchschnitt der Jahre 2016–2020 in Prozent



Existenzgründungen sind alle neuen Selbstständigkeiten eines Jahres durch Neugründung, Übernahme oder Beteiligung. Etablierte Neugründungen: Aktive neue Unternehmen, in den ersten 5 Jahren ihres Bestehens.

Quelle: KfW-Gründungsmonitor.

Geschlechterstereotype wirken sich auf Gründungstätigkeit von Frauen aus

Start-up-Merkmale sind bei Gründungen von Frauen seltener. Geschlechterstereotype sind eine in der wissenschaftlichen Literatur mit Blick auf die einzelnen Merkmale immer wieder anzutreffende Erklärung hierfür. So spielt eine geschlechterstereotype, bei Mädchen eher risikoscheue Erziehung eine Rolle dabei, warum Frauen häufiger lieber angestellt als beruflich selbstständig sein wollen.⁹ Auch die Aufgabenverteilung bei der häuslichen Arbeit beeinflusst ferner die Gründungsneigung von Frauen¹⁰ negativ und trägt dazu bei, dass Frauen häufiger im Nebenerwerb, solo ohne Beschäftigte und seltener wachstumsorientiert gründen.¹¹ Und letztlich führt eine geschlechterstereotype Ausbildungs- und Berufswahl dazu, dass Frauen häufiger freiberuflich gründen sowie seltener technologische Forschung und Entwicklung durchführen.¹²

Nur manche häufigen Gründungshemmnisse sind auch hohe Gründungsbarrieren

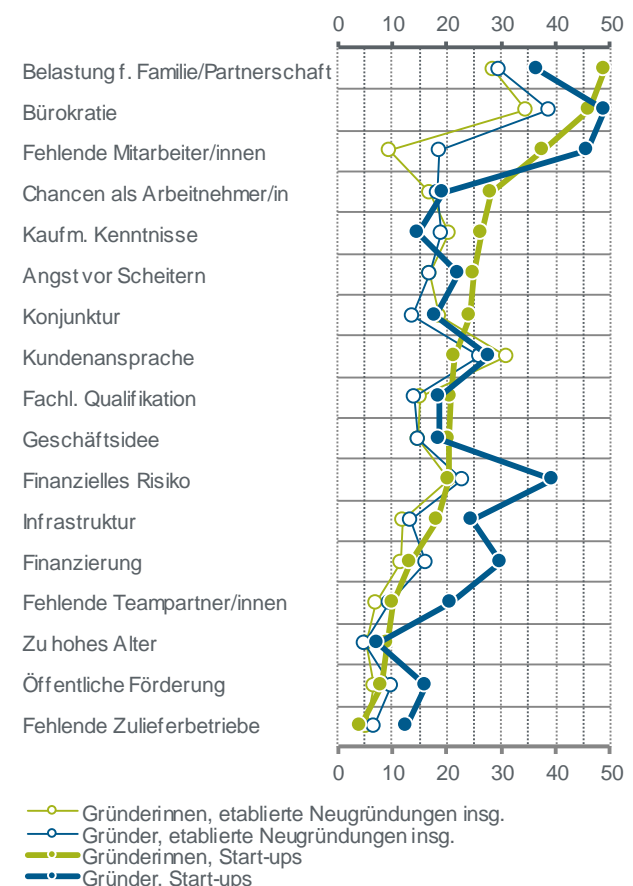
Neben den kulturellen Rahmenbedingungen, die als weiche Faktoren die Gründungstätigkeit beeinflussen, stehen harte Faktoren wie explizite Hemmnisse und Schwierigkeiten, die als Gründungsbarrieren wirken. Um diese beurteilen zu können, ist es aber unzureichend, nur Gründerinnen und Gründer zu betrachten, denn sie spiegeln nur eine Seite der Medaille wider – schließlich haben sie die Gründungsbarrieren erfolgreich überwunden. Es müssen auch die Erfahrungen von Gründungsplanerinnen und -planern berücksichtigt werden, die den Gründungsprozess abgebrochen haben. Im Vergleich der Hemmnisse bei gescheiterten Planungen und erfolgreichen Gründungen zeigt sich, dass die fünf größten Gründungsbarrieren im finanziellen Risiko, in der fehlenden Finanzierung, der Abstiegssangst bei einem Scheitern, einer unausgereiften Geschäftsidee sowie den Chancen in abhängiger Beschäftigung liegen – sowohl für Gründer als auch für Gründerinnen. Separate Aussagen für Start-up-Gründungen sind bei dieser vergleichenden Betrachtung aber nicht möglich, da von den Gründungsplanerinnen und -planern nicht alle dafür notwendigen Informationen vorliegen.

Ein Blick auf die Hemmnisse und Schwierigkeiten der Gründerinnen und Gründer von Start-ups ist aber auch dann hilfreich, wenn sie nur die Seite der Medaille mit den erfolgreich realisierten Gründungen widerspiegeln. Denn er zeigt, welche Aspekte speziell die Entwicklung von Start-ups im Vergleich zu anderen jungen Unternehmen behindern und ob diese sich zwischen Gründerinnen und Gründern unterscheiden.

Bei Start-ups sind die drei mit Abstand am häufigsten von Gründerinnen genannten Hemmnisse Belastungen für Familie/Partnerschaft, Bürokratie und fehlende Mitarbeiter/-innen (Grafik 4). Für Gründer sind hier Belastungen für Familie/Partnerschaft weit weniger bedeutend, fehlende Mitarbeiter/-innen und Chancen in abhängiger Beschäftigung dafür noch häufiger – zusammen mit dem finanziellen Risiko. Weitere Punkte, die bei Start-ups von Gründerinnen häufiger genannt werden als von Gründern, sind Chancen in abhängiger Beschäftigung, kaufmännische Kenntnisse und konjunkturelle Risiken. Diese Schwierigkeiten und Hemmnisse sind aber nicht nur im Vergleich zu Gründern wichtigere Punkte, sondern auch im Vergleich zu Gründerinnen und Gründern bei den etablierten Neugründungen insgesamt. Sie scheinen daher für Start-up-Gründerinnen eine besondere Rolle zu spielen.

Grafik 4: Belastung für Familie / Partnerschaft ragt bei Start-up-Gründerinnen als Hemmnis heraus

Anteile in Prozent, Durchschnitt der Jahre 2016–2020



Etablierte Neugründungen: Aktive neue Unternehmen, in den ersten 5 Jahren ihres Bestehens

Quelle: KfW-Gründungsmonitor.

Frühe Weichenstellung für höheren Anteil von Gründerinnen bei Start-ups

Um einen deutlich höheren Anteil von Gründerinnen bei Start-ups zu erreichen, ist vermutlich ein langer Atem notwendig – denn Geschlechterstereotype halten sich relativ hartnäckig. Der Kulturwandel lässt sich aber unterstützen und somit beschleunigen, beispielsweise durch eine stärkere Berücksichtigung von Entrepreneurship Education Elementen in der Schule. Ein solches Element ist „Finanzwissen“. Finanzwissen reduziert die drei höchsten der oben genannten Gründungsbarrieren: Es objektiviert die Wahrnehmung des finanziellen Risikos, womit es besser eingeordnet werden kann, hilft die Gründungsfinanzierung sicherzustellen und reduziert die Angst vor dem Scheitern.

Ein höheres Maß an Finanzwissen würde vermutlich Frauen stärker ermutigen zu gründen als Männer, da Frauen sich bei der Selbsteinschätzung seltener ein zumindest gutes Finanzwissen attestieren. Eine bessere Vermittlung von Finanzwissen bereits in der Schule könnte dabei sogar einen relativ schellen Effekt haben, denn der Unterschied zwischen Männern und Frauen ist unter jungen Erwachsenen besonders groß. Nur ein Drittel (32 %) der 18–24-jährigen Frauen sagt ihr Finanzwissen ist mindestens gut, während es bei den Männern knapp die Hälfte ist (45 %).¹³

Das geringere Finanzwissen junger Frauen bei der Selbsteinschätzung lässt sich allerdings nicht mit einem objektiven Maß für das Finanzwissen verifizieren. Es scheint also das Ergebnis einer falschen Selbstwahrnehmung zu sein.¹⁴ Empirisch zeigt sich, dass Mädchen ihre mathematischen Kompetenzen auch bei gleichem Leistungsniveau systematisch schlechter einschätzen als Jungen.¹⁵ Dadurch wird die Entscheidung von Mädchen, einen MINT-Beruf anzustreben, maßgeblich negativ beeinflusst – was sich im Fall einer Gründung dann auch in einer schwächeren Technologie- und Innovationsorientierung niederschlägt. Hier sollte also gegengesteuert werden, beispielsweise indem Lehrkräfte diese Fehlwahrnehmung offen ansprechen und korrigieren.

Was die Wahl von MINT-Berufen angeht, gab es in den letzten Jahren insofern aber eine positive Entwicklung, als dass der Anteil von Frauen stetig gestiegen ist. So ist der Frauenanteil bei den Erstsemestern im Bereich Informatik und Ingenieurwissenschaften von 16 % im Jahr 2005 bis 2019 auf 24 % gestiegen. Trotz der positiven Entwicklung gibt es hier noch Luft nach oben, besonders im Gebiet Elektrotechnik und Informationstechnik mit zuletzt 17 %.

Ein guter Weg zum Durchbrechen geschlechterstereotyper Entscheidungsmuster ist es, attraktive Alternativen aufzuzeigen. Erfolgreiche Start-up-Gründerinnen als alternative Rollenvorbilder bekannter zu machen, dürfte somit ebenfalls ein Ansatzpunkt sein, um mehr Gründerinnen zu einer „Think-Big“-Strategie zu motivieren. Erfolgreiche Start-up-Gründerinnen müssen aber nicht nur bekannter, sondern auch wahrscheinlicher werden. Hier scheint der Zugang zu Venture Capital ein Handicap zu sein.

Gewachsene Strukturen behindern Zugang zu Venture Capital für Start-up-Gründerinnen

Generell gilt, dass gemessen an der Zahl aller Start-ups, die Zahl derer, die Venture Capital erhalten, sehr gering ist – unabhängig davon, ob diese von Männern oder Frauen gegründet wurden. Die internationale Studienlage zeigt jedoch, dass Start-up-Gründerinnen dabei einen schlechteren Zugang zu Venture Capital haben als Gründer – und das, obwohl Start-ups von Gründerinnen im Durchschnitt offenbar bessere Kennzahlen aufweisen.¹⁶ Pitchdecks von Gründerinnen scheinen im Investitionsprozess häufiger auf der Strecke zu bleiben,¹⁷ und – wenn ein Deal zu Stande kommt – eine geringere Finanzierung zu erhalten, als angestrebt.¹⁸ Im Ergebnis entfallen von jedem investierten VC-Dollar weniger als 3 Cent (USA)¹⁹, von jedem VC-Pfund weniger als 1 Penny (Großbritannien)²⁰ auf Start-ups von reinen Frauentteams. Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass diese verzerrte Investitionstätigkeit auf unbewusste Vorurteile zurückzuführen ist („Unconscious Bias“).

Wie das Start-up Ökosystem ist auch das VC-Ökosystem sehr „maskulin“ geprägt. Frauen machen im VC-Bereich weltweit gut 20 % aller Beschäftigten aus.²¹ Hier kann sich unter Investoren das Gefühl eingestellt haben, dass die typischen reinen Männerteams der "Standard" sind, Gründerinnen also als "untypisch" und daher "riskanter" wahrgenommen werden.²² Bei Pitching reagieren Investoren deshalb auf als typisch feminin wahrgenommenes Verhalten zurückhaltender.²³ Auch werden Gründerinnen bei Pitches häufiger risiko-bezogene Fragen gestellt während sie bei Gründern häufiger chancenbezogenen sind.²⁴ Die Krux dabei ist, dass bei chancenorientierten Pitches deutlich häufiger ein Deal zu Stande kommt als wenn Risiken im Vordergrund stehen.

Eine ähnlich konträre Wahrnehmung zeigt sich bezüglich der technologischen Kompetenz. Während Gründern mit einem technischen Hintergrund eher weniger zugetraut wird als anderen Männern, ist es bei Gründerinnen genau andersherum. Gründerinnen mit technischen Hintergrund werden als Erfolg versprechender

wahrgenommen.²⁵ Hier scheint der geringere Frauenanteil im MINT-Bereich also ein Handicap zu sein.

Aufgrund der gewachsenen Strukturen sind Männer in der Start-up- und Venture Capital-Szene zudem besser vernetzt. Pitchdecks von Gründern erreichen Investoren daher häufiger aus dem eigenen Netzwerk („Warm Introduction“), die von Gründerinnen dagegen eher ohne vorherigen Kontakt oder Fürsprache („Cold Introduction“). Pitchdecks mit einer „Warm Introduction“ erhalten aber 13-mal häufiger eine Finanzierungszusage als jene mit einer „Cold Introduction“.²⁶

VC-Zugang von Gründerinnen verbessern

Die möglichen Ansätze, den Zugang von Gründerinnen zu Venture Capital zu verbessern, sind vielfältig. Mehr Frauen für die VC-Branche zu gewinnen, ist eine Möglichkeit, die helfen würde, wie Studien zeigen.²⁷ So machen beispielsweise Investorinnen häufiger ein Finanzierungsangebot an Gründerinnen aus „frauendominierten“ Branchen.²⁸ Eine aktuelle Auswertung zeigt, dass im VC-Bereich Frauen auf dem Senior Level weltweit einen Anteil von nur knapp 14 % haben – in Deutschland sogar nur etwa 9 %.²⁹ In den Investment-Teams ist der Anteil zwar deutlich höher, in den Investment Committees fällt er dann aber wiederum ab.³⁰ Im VC-Bereich sind Frauen also insbesondere auf Entscheidungspositionen seltener vertreten. Dies zu ändern liegt auch im Eigeninteresse der VC-Branche. Denn eine größere Diversität auf der Entscheidungsebene geht offenbar mit einer höheren Rendite einher.³¹

Darüber hinaus ist an Maßnahmen zu denken, die den Effekt unbewusster Vorurteile abmildern oder gänzlich vermeiden. In den USA verzichtet beispielsweise eine offenbar zunehmende Zahl von VC-Fonds auf Pitches („Ditch-the-pitch“). Für die meisten Investoren ist ein solcher Verzicht vermutlich zunächst unvorstellbar. Es zeigt sich aber, dass rein datenbasierte Ansätze funktionieren. Das Ziel ist nach wie vor, renditeorientiert die besten Start-ups zu finden – Nebeneffekt ist aber ein deutlich ausgewogeneres Investitionsportfolio, es werden also mehr Gründerinnen erreicht.³² Möglicherweise

werden Investitionsentscheidungen in Zukunft sowieso Computern überlassen. So wurde bereits gezeigt, dass die Renditen aus rein algorithmenbasierten Investitionsentscheidungen in der Frühphase nur dann von Business Angels geschlagen werden konnten, wenn sie umfangreiche Investitionserfahrung haben und in der Lage sind, ihre kognitiven Voreingenommenheiten zu unterdrücken.³³

Auch Fonds mit alternativen Investitionsstrategien zeigen ausgewogenere Investitionsportfolios. Umsatzbasierte Investitionsstrategien („Revenue-“ bzw. „Royalty-based Investing“) kommen Gründerinnen entgegen, da Start-ups von Frauen empirisch häufiger ein höheres Umsatzwachstum aufweisen.³⁴ Es würde auch helfen, sich in der VC-Branche des Unconscious Bias bewusst zu werden. In Großbritannien wurde dafür ein „Investing in Women Code“ ins Leben gerufen. Tatsächlich scheinen dessen Unterzeichner Gründerinnen besser zu adressieren.³⁵

Mehr Venture Capital für Gründerinnen = Mehr Gründerinnen? Auf den Multiplikatoreffekt kommt es an!

Ziel der beschriebenen Maßnahmen soll sein, Chancengleichheit zwischen Start-up-Gründerinnen und -Gründern beim Zugang zu Venture Capital herzustellen. Dies wird letztlich dazu führen, dass es mehr erfolgreiche Start-up-Gründerinnen geben wird, die als Rollenvorbilder andere Gründerinnen inspirieren und motivieren, ebenfalls ein Start-up zu gründen. Auf diesen indirekten Multiplikatoreffekt kommt es an, um durch einen verbesserten VC-Zugang den Anteil von Gründerinnen bei Start-ups maßgeblich zu erhöhen – denn der direkte Effekt eines vollständigen Nachteilsausgleichs würde marginal sein, weil nur ein geringer Bruchteil aller Start-ups überhaupt Venture Capital erhält.³⁶ Um mehr Gründerinnen für das Start-up-Ökosystem zu gewinnen, scheint kein Weg am Dreiklang aus 1. Geschlechterstereotype überwinden, 2. unbewusste Vorurteile abbauen und 3. Multiplikatorprozess anstoßen vorbeizuführen.

¹ Christensen, C. M. (1997), Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail; Harvard Business Review Press, Boston, Massachusetts.

² Deutsche Börse Group (2021), DAX mit zehn neuen Mitgliedern, Pressemitteilung vom 3. September 2021.

³ Gornall, W. und I. A. Strebulaev (2015), The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies.

⁴ Metzger, G. (2021), Gründungstätigkeit 2020 mit Licht und Schatten: Corona-Krise bringt Tiefpunkt im Vollerwerb, birgt für viele aber auch Chancen, KfW-Gründungsmonitor 2021, KfW Research.

- ⁵ Metzger, G. (2021), [VC-Markt im Stimmungshoch: neue Bestmarken bei Klimaindikatoren](#), German Venture Capital Barometer 2. Quartal 2021, KfW Research.
- ⁶ Metzger, G. (2020), [Corona-Krise verunsichert den VC-Markt und verändert Investorenlandschaft](#), Volkswirtschaft Kompakt Nr. 202, KfW Research.
- ⁷ Eigene Berechnungen auf Basis des KfW-Gründungsmonitors. Zur Entwicklung der Präferenz für eine berufliche Selbstständigkeit siehe Metzger, G. (2020), [„Gründungsgeist“ bei Jüngeren gestiegen – Rücksetzer durch Corona-Krise absehbar](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 307, KfW Research.
- ⁸ Metzger, G. (2019), [KfW-Start-up-Report 2019: Zahl der Start-up-Gründer steigt weiter](#), KfW Research.
- ⁹ Booth, A. L. und P. Nolen (2012), [Gender Differences in Risk Behaviour: Does Nurture Matter?](#), The Economic Journal, Volume 122, Issue 558, Seiten F56–F78; Dalborg, C., von Friedrichs, Y. und J. Wincent (2015), [Risk perception matters: why women’s passion may not lead to a business start-up](#), International Journal of Gender and Entrepreneurship, Vol. 7 No. 1, Seiten 87–104.
- ¹⁰ Werner, A. und R. Kay (2006), [Entrepreneurial Image, Gender, and the Formation of New Ventures](#), Die Betriebswirtschaft, 66. Jg., Heft 5, S. 497–520.
- ¹¹ “The qualitative research made clear that modest- and high-growth entrepreneurs differ in how they view themselves, their families, their ventures, and the larger environment. The results of both stages suggest that growth is a deliberate choice and that women have a clear sense of the costs and benefits of growth and make careful trade-off decisions”, Morris, M. H., Miyasaki, N. N., Watters, C. E. und S. M. Coombes (2006), [The Dilemma of Growth: Understanding Venture Size Choices of Women Entrepreneurs](#), Journal of Small Business Management 2006, Volume 44 Nr. 2.
- ¹² Bijedić, T., Brink, S., Ettl, K., Kriwoluzky, S. und F. Welter, (2016), [Innovation and women’s entrepreneurship: \(why\) are women entrepreneurs less innovative?](#), Seiten 63–80, in: Díaz-García, C., Brush, C. G., Gatewood, E. G. und F. Welter (Hrsg.), Women’s Entrepreneurship in Global and Local Contexts, Edward Elgar Publishing.
- Brink, S., Kriwoluzky, S., Bijedić, T., Ettl, K.; und F. Welter (2014): Gender, Innovation und Unternehmensentwicklung, in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): IfM-Materialien Nr. 228, Bonn.
- ¹³ Das Finanzwissen wurde in der Befragung des KfW-Gründungsmonitors im Jahr 2014 erhoben. In der Erwerbsbevölkerung im Alter von 18 bis 64 Jahre sagen 51 % der Frauen und 56 % der Männer, sie hätten ein (sehr) gutes Finanzwissen. Bei den unter 25-Jährigen ist der Unterschied mit 12 Prozentpunkten am größten, während ab einem Alter von 45 Jahren nur noch geringe Differenzen zu sehen sind.
- ¹⁴ Zur Konstruktion der Maße zum Finanzwissen siehe Leifels, A. und G. Metzger (2015), [Finanzwissen hilft bei der Existenzgründung: leichter, günstiger, wettbewerbsfähiger](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 107, KfW Research.
- ¹⁵ Jann, B. und S. Hupka-Brunner (2019), [Warum werden Frauen so selten MINT-Fachkräfte? Zur Bedeutung der Differenz zwischen mathematischen Kompetenzen und Selbstkonzept](#), TREE Working Paper Series Nr. 3.
- ¹⁶ Abouzahr, K., Taplett, F. B., Krentz, M. und J. Harhorne (2018), [Why Women-Owned Startups are a Better Bet](#), BCG; Garaizar, J. (2016), [The Rising Tide: A “Learning-By-Investing” Initiative to Bridge the Gender Gap](#), Kauffman Fellows Report; Padnos, C. (2010), [High Performance Entrepreneurs: Women in High-Tech](#), Illuminate Ventures.
- ¹⁷ HM Treasury (2021), [Investing in Women Code](#), Annual Progress Report 2021.
- ¹⁸ Malmström, M., Johansson, J. und J. Wincent (2017), [Gender Stereotypes and Venture Support Decisions: How Governmental Venture Capitalists Socially Construct Entrepreneurs’ Potential](#), Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 41, Nr. 5.
- ¹⁹ Rubio, J., Mathur, P. und J. Thorne (2021), [Female founders are having a standout year—that’s not the whole story](#), PitchBook News; Teare, G. (2020) [Global VC Funding To Female Founders Dropped Dramatically This Year](#), Crunchbase News.
- ²⁰ British Business Bank (2019), [UK VC & Female Founders](#).
- ²¹ Preqin (2021), [Impact Report: Women in Alternative Assets](#), März 2021.
- ²² „[...] potentially allowing the feeling to persist that all-male teams are the ‘default’ and women are ‘atypical’ and therefore ‘riskier’”, British Business Bank (2019), [UK VC & Female Founders](#).
- ²³ Balachandra, L., Briggs, T., Eddleston, K. und C. Brush (2019), [Don’t Pitch Like a Girl!: How Gender Stereotypes Influence Investor Decisions](#), Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 43 Nr. 1.
- ²⁴ Kanze, D., Huang, L., Conley, M. A. und E. Tory Higgins (2018), [We Ask Men to Win and Women Not to Lose: Closing the Gender Gap in Startup Funding is companion of How Female Entrepreneurs Can Beat the VC Funding Bias](#), Academy of Management Journal, Vol. 61, Nr. 2.
- ²⁵ Tinkler, J. E., Whittington, K. B., Ku, M. C. und A. R. (2015), [Gender and venture capital decision-making: The effects of technical background and social capital on entrepreneurial evaluations](#), Social Science Research, Volume 51.
- ²⁶ British Business Bank (2019), [UK VC & Female Founders](#).
- ²⁷ Brush, C. G., Greene, P. G., Balachandra, L. und A. E. Davis (2014), [Diana Report – Women Entrepreneurs 2014: Bridging the Gender Gap in Venture Capital, Executive Summary](#), Arthur M. Blank Center for Entrepreneurship, Babson College.
- ²⁸ Jetter, M. und K. Stockley (2021), [Gender Match and the Gender Gap in Venture Capital Financing: Evidence from Shark Tank](#), IZA DP Nr. 14069.
- ²⁹ Preqin (2021), [Impact Report: Women in Alternative Assets](#), März 2021.
- ³⁰ Diversity VC (2019), [Diversity in UK Venture Capital 2019](#).
- ³¹ Calder-Wang, S. und P. A. Gompers (2021), [And the children shall lead: Gender diversity and performance in venture capital](#), Journal of Financial Economics, Volume 142, Nr. 1.

³² Hassan K, Varadan M. und C. Zeisberger (2020), **How the VC Pitch Process Is Failing Female Entrepreneurs**, Harvard Business Review, 13. Januar 2020.

³³ Blohm, I., Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D. und J. Wincent (2020), **It's a Peoples Game. Isn't It? A Comparison Between the Investment Returns of Business Angels and Machine Learning Algorithms**, Entrepreneurship Theory and Practice, 00(0) 1–38.

³⁴ Abouzahr, K., Taplett, F. B., Krentz, M. und J. Harhorne (2018), **Why Women-Owned Startups are a Better Bet**, BCG; Garaizar, J. (2016), **The Rising Tide: A "Learning-By-Investing" Initiative to Bridge the Gender Gap**, Kauffman Fellows Report; Padnos, C. (2010), **High Performance Entrepreneurs: Women in High-Tech**, Illuminate Ventures.

³⁵ HM Treasury (2021), **Investing in Women Code**, Annual Progress Report 2021.

³⁶ Der Female Founders Monitor 2020 weist einen Anteil von Gründerinnen bei Start-ups von 15,7 % aus (Hirschfeld, A., Gilde, J. und N. Wöss (2020), **Female Founders Monitor 2020**, Bundesverband Deutsche Startups e.V.). Von den 4.670 Start-up-Gründerinnen und -Gründern waren entsprechend 731 Frauen. Reine Frauenteam machen dabei einen Anteil von 10,9 % an allen Start-ups aus (209 reine Frauenteam, bei einer durchschnittlichen Teamgröße von rund 1,3). Davon erhielten bereits 1,6 % eine VC-Finanzierung, während das bei reinen Männerteams mit 17,6 % 11-mal häufiger der Fall war. Würden durch 41 neue, zusätzliche VC-finanzierte Frauenteam der Anteil wie bei den Männerteams auf 17,6 % steigen, wären das bei durchschnittlicher Teamgröße 52 Gründerinnen mehr. Der Gründerinnenanteil würde um 0,9 Prozentpunkte auf 16,6 % steigen. Da in den Female Founders Monitoren **2018** und **2019** die VC-Anteile bei den reinen Frauenteam mit 5,2 und 7,8 % deutlich höher ausgewiesen waren (Männer: 17,9 und 16,8 %), der geringe Anteil von 1,6 % daher vermutlich ein Erhebungsausreißer nach unten ist, ist der tatsächliche direkte Effekt eines VC-Nachteilsausgleichs reiner Frauenteam auf den Gründerinnenanteil eher geringer als das Plus von 0,9 Prozentpunkten – zumal es wahrscheinlich ist, dass die zusätzlichen VC-Finanzierungen weniger neuen Teams zugutekommen würden, sondern größtenteils bereits existierenden Teams und somit Gründerinnen, die in den ursprünglichen 15,7 % enthalten sind. Im Female Founders Monitor 2020 sind keine Detailangaben zu Mixed-Teams enthalten. Basierend auf den früheren Female Founders Monitoren können aber folgende Annahmen getroffen werden: Mixed-Teams haben etwa eine durchschnittliche Teamgröße von 3 mit einer Aufteilung von 60 % Männer und 40 % Frauen sowie einer realisierten VC-Nutzung, die ungefähr mittig zwischen der Nutzungshäufigkeit von reinen Frauenteam und reinen Männerteams liegt. Basierend auf diesen Angaben kann die oben dargelegte Überschlagsrechnung zusätzlich für Mixed-Teams durchgeführt werden. Im Resultat würde der Gründerinnenanteil aber nur unwesentlich mehr auf 17,0% steigen.