



STARTUP VERBAND

Stellungnahme des Startup-Verbandes zum Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (paV-Reformgesetz)

Stand: 18. Oktober 2024

Bundesverband Deutsche Startups e.V.
Schiffbauerdamm 40
10117 Berlin
Tel.: +49 (0) 30 65 77 14 34
politik@startupverband.de
www.startupverband.de

Einordnung – Dringender Reformbedarf

Im Jahr 2050 werden auf 100 Arbeitskräfte voraussichtlich 60 Bürger*innen kommen, die älter als 65 Jahre sind. Reformen des Systems unserer Altersvorsorge sind daher unumgänglich. Es geht um nicht weniger, als um die Frage, wie die Leistungsfähigkeit unseres Rentensystems dauerhaft aufrechterhalten und damit die wirtschaftliche Existenz für Millionen von Menschen in Deutschland im Alter gesichert werden kann.

Diese Diskussionen sollten nicht losgelöst von weiteren dringenden Zukunftsthemen, wie der Bewältigung des Klimawandels oder der digitalen Transformation geführt werden: Eine entscheidende Rolle kommt insofern der Innovationsfähigkeit unserer Volkswirtschaft zu. Nur wenn es gelingt, innovativ zu bleiben, werden wir diese Herausforderungen erfolgreich bewältigen, unsere Wettbewerbsfähigkeit sichern und unseren Wohlstand halten können. Hier könnte sich der Kreis zum paV-Reformgesetz schließen: Denn Innovation und Wachstum benötigen Kapital.

Mithilfe des vorgeschlagenen zertifizierten Altersvorsorgedepots wird mehr Kapital auch für Wachstumsunternehmen mobilisiert werden können. Dadurch kann mehr Dynamik in dem in Deutschland vergleichsweise schwach ausgeprägten Kapitalmarkt geschaffen werden. Das führt zu einer dringend benötigten Stärkung der Exit-Kanäle für Startups und Scaleups und ermöglicht gleichzeitig eine größere Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg deutscher Wachstumsunternehmen für breitere Bevölkerungsgruppen. Diese Stärkung der Nachfrageseite begrüßen wir sehr. Sie geht Hand in Hand mit regulatorischen Anpassungen auf der Angebotsseite, wie sie im Referentenentwurf des ZuFinG II vorgeschlagen werden.

Um der Breite der Bevölkerung die Möglichkeit zu geben, auch von renditestarken Anlageklassen wie Venture Capital zu profitieren, regen wir punktuelle Anpassungen an. Hierauf legen wir nachfolgend den Fokus.

Startup-Finanzierung & Venture Capital in Deutschland

Deutsche Startups werden zu einem signifikanten Teil mit Venture Capital finanziert. – Für viele Fälle des deutschen Mittelstands gilt das übrigens analog für Private Equity-Fonds, die oft mit der Struktur von Venture Capital-Fonds vergleichbar sind.

Venture Capital-Geber investieren meistens in Form von geschlossenen Fonds. Offene Fondsstrukturen sind dagegen im Venture Capital wenig gebräuchlich. Derzeit sind nur 1,5% aller Venture Capital-Fonds als offene Fonds strukturiert.¹ Das ist bedingt durch die Illiquidität der Investition in ein bzw. mehrere nicht börsennotierte Unternehmen, die sich nicht einfach (oder oftmals überhaupt nicht) veräußern lassen. Ein Venture Capital-Fonds müsste also stets ein hohes Maß an Liquidität im Fonds vorhalten, um Rückgaben von Investoren zu bedienen. Das ist kaum praktikabel.

Weiterhin sind Venture Capital-Fonds nur selten als Publikumsfonds ausgestaltet. Der weit überwiegende Teil richtet sich an professionelle bzw. zumindest semi-professionelle Anleger im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Entsprechende Venture Capital-Fonds sind daher zum großen Teil als Spezial-AIF strukturiert, die nach den Regelungen des KAGB an Privatanleger*innen gar nicht vertrieben werden dürfen.

Exkurs | Venture Capital: Performance & Risikostreuung

Eine Studie von equation, einem Asset-Manager für private Kapitalmärkte, hat ermittelt, welche Venture-Capital>Returns in Abhängigkeit vom Diversifizierungsgrad bei einem Fund-of-Funds-Investment erzielt werden können.²

Ein gut diversifiziertes Dachfonds-Portfolio (geringes Ausfallrisiko, hohe potenzielle Renditen) hält 12-15 Fonds oder 350-500 Portfolio-Unternehmen bei einem Investmentschwerpunkt in der Frühphase (80% Pre-Seed und Seed, 10% Series A und B, 10% Series C+) und 250-350 Portfolio-Unternehmen bei einem gemischten Portfolio (60% Pre-Seed und Seed, 30% Series A und

¹ 2024 Pitchbook proprietary database.

² Jürgens, Alexander / TUM and equation AG (2022): Portfolio Construction in Venture Capital: The Impact of Portfolio Size on Risk and Returns. <https://www.equationcap.com/files/reports/portfolio-construction-report.pdf>,

B, 10% Series C+). Bei einer geringeren Anzahl von Fonds steigt das Risiko überproportional, bei einer höheren Anzahl schwindet das Renditepotenzial, aber das Risiko nimmt nur marginal ab.

Weitere Analysen belegen zudem, dass die Hinzunahme alternativer Anlageklassen, wie z.B. Venture Capital oder Immobilien, d.h. Anlagen außerhalb von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren, in ein Anlageportfolio nicht nur die Renditen erhöht, sondern auch die Volatilität verringert.³ Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass alternative Anlagen außerbörslich gehandelt werden und insofern geringer miteinander gekoppelt sind, als das etwa bei Anlagen in Aktienindizes der Fall ist. Große öffentliche und private US-Pensionsfonds sowie Stiftungen renommierter US-Universitäten können als Vorbilder für die Anlagestrategie herangezogen werden, mehr in alternative Anlageklassen und insbesondere in Venture Capital zu investieren.

Beispiel: Ein Investment iHv 100 Euro vor zehn Jahren in europäisches Venture Capital, erhielt im Durchschnitt jedes Jahr 20,70 Euro Nettorendite zurück, bei einer Investition vor fünf Jahren waren es sogar 30,70 Euro.⁴

Häufig wird argumentiert, dass Investitionen in Startups zu risikoreich für Kleinanleger*innen seien. Das Argument vermag jedoch nicht zu überzeugen. Denn, wenn Kleinanleger*innen nicht direkt in einzelne Startups, sondern über professionelle Kapitalsammelstellen – breit diversifiziert anlegen, sinkt das Risiko signifikant. Anlagen im Rahmen des Altersvorsorgedepots könnten über Venture Capital-Dachfonds erfolgen, deren Kapital in eine Vielzahl von Einzelfonds fließt. Jeder Einzelfonds investiert wiederum in ein breites Portfolio von Startups. Durch die mehrstufige Diversifikation wird eine große Risikostreuung erzielt, ein mögliches Ausfallrisiko ist für Anleger*innen dadurch extrem gering.

³ Lakestar (2022): Endowment model: Strategy that revolutionized institutional investment.

⁴ Die Nettorendite ist nach Abzug von Gebühren, Ausgaben und Zinsen der betrachteten VC-Fonds berechnet. Die VC-Daten beziehen sich auf den 2022 Europe Developed Venture Capital Index (Juni 2022). Atomico (2022): State of the European Tech 2022.

<https://stateofeuropeantech.com/1.european-teacha-new-reality>, Abruf am 14.12.2022. Cambridge Associates (2022): Current benchmark statistics.

<https://www.cambridgeassociates.com/privateinvestment-benchmarks/>

Vorschlag zur Anpassung

Vor diesen Hintergründen ist der Vorschlag im paV-Reformgesetz-Referenten-E, im alternativen Fondsbereich ausschließlich offene Publikums-AIF als zulässige Anlageform für Altersvorsorgebeiträge und Altersvorsorgezulagen zuzulassen, unseres Erachtens nicht ausreichend und sollte entsprechend ergänzt werden.

Danach sollte Artikel 6, Änderung des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes [1.1.2026], Absatz (1b) Nr. 2 durch weitere Unterabsätze dahingehend angepasst werden, dass auch Anteile an geschlossenen inländischen Spezial-AIF im Sinne der §§ 285 ff. KAGB sowie an vergleichbaren EU-Investmentvermögen und Anteile an offenen oder geschlossenen sog. European Long Term Investment Funds (ELTIF) erworben werden können.

Der ELTIF als Investmentvehikel wurde explizit zu dem Zweck eingeführt, der europäischen Wirtschaft mehr privates Kapital (insbesondere auch von Privatanleger*innen) zuzuführen. Derzeit befinden sich bereits einige Private Equity-ELTIF-Anbieter mit geschlossenen, aber auch offenen Fonds im Markt, die für den Vertrieb an Privatkunden zugelassen sind. Der potenzielle Kunde eines Altersvorsorgevertrages hätte insofern bereits heute eine Möglichkeit, Unternehmen der Privatwirtschaft sein Kapital zur Verfügung zu stellen. Ein zusätzlicher steuerlicher Anreiz durch das paV-Reformgesetz würde den Kapitalfluss von Privatkunden in Richtung Privatwirtschaft durch Investments in europäische langfristige Investmentfonds noch deutlich verstärken.

Fazit

Eine sichere Alterssicherung zu gewährleisten und gleichzeitig mehr Investitionen für Innovationen und Wachstum zu ermöglichen, ist keine Quadratur des Kreises. Das paV-Reformgesetz bietet mit dem Altersvorsorgedepot jetzt die Chance beides miteinander intelligent zu verbinden. Dafür sollte Kleinanleger*innen über das Altersvorsorgedepot ein einfacher Zugang Venture Capital ermöglicht werden. Sie erhalten dadurch vergleichsweise höhere Renditen in einem attraktiven Chancen-Risiko-Profil und können auf diesem Wege ihre Altersvorsorge stärken. Gleichzeitig steht dadurch mehr Kapital zur Innovations- und

Wachstumsfinanzierung zur Verfügung. Es wird eine win-win-Situation erzeugt. Im Ergebnis wird Deutschland dadurch insgesamt zukunftsfester.

Der Startup-Verband

Der Bundesverband Deutsche Startups e.V. ist die Stimme der Startups in Deutschland. Seit seiner Gründung 2012 vertritt der Verband die Startup-Interessen gegenüber Politik, Wirtschaft und Öffentlichkeit.

In seinem Netzwerk mit mittlerweile 1.200 Mitgliedern schafft der Verband darüber hinaus einen Austausch zwischen Startups untereinander, aber auch zwischen Startups und etablierter Wirtschaft. Ziel des Startup-Verbandes ist es, Deutschland und Europa zu einem gründungsfreundlichen Standort zu machen, der Risikobereitschaft honoriert und den Pionier*innen unserer Zeit die besten Voraussetzungen bietet, um mit Innovationskraft erfolgreich zu sein.