

Staatliches Risiko(-kapital)?

Wie die Schweiz ihre Innovationskraft stärken kann – auch ohne staatlich finanzierte Startups

Lukas Schmid, Noa Reggiani

Die Bundespolitik erwägt seit längerem, Startups in der Wachstumsphase finanziell zu fördern. Zweifels- ohne ist ein entwickelter Risikokapitalmarkt für eine hochentwickelte Volkswirtschaft zentral.

Doch der Schweizer Risikokapitalmarkt benötigt keine staatliche Unterstützung: Die entsprechenden Investi- tionen haben sich in zehn Jahren verfünffacht, die Abwanderung von Startups ist selten, und die euro- päischen Erfahrungen zeigen, dass eine staatliche Eigenkapitalfinanzierung die Innovationskraft nicht stärkt.

Statt als Kapitalgeber aufzutreten, sollte der Bund an seiner Innovationspolitik festhalten und Startup- freundlichere Rahmenbedingungen schaffen.

1. Schwachstelle Startup-Finanzierung?

Die Schweiz gehört zu den wettbewerbsfä- higsten Ländern der Welt – nicht zuletzt dank der hohen Innovationskraft ihrer Volkswirt- schaft. In internationalen Standortvergleichen belegt sie punkto Innovationsfähigkeit seit Jahren Spitzenplätze: Im viel beachteten «Glo- bal Innovation Index» führt die Schweiz das Ranking seit mittlerweile 15 Jahren ununter- brochen an.

Die Quellen dieser Innovationskraft sind vielfältig. Die Schweiz beheimatet überdurch- schnittlich viele multinationale Konzerne, die zusammen mit ihren Zulieferern eine starke industrielle Basis bilden. Zudem verfügt sie über zahlreiche Hochschulen, die als For- schungsinstitutionen und Ausbildungsstätten international einen hervorragenden Ruf ge- niessen – und aus denen jedes Jahr Dutzende Spin-offs hervorgehen.

Allen voran die beiden Eidgenössischen Technischen Hochschulen (ETH) haben ein Umfeld geschaffen, in welchem akademische Forschung regelmässig in marktfähige In- novationen übersetzt wird. So bringt keine

Inhalt

1. Schwachstelle Startup-Finanzierung?	1
2. Warum Risikokapital volkswirtschaftlich relevant ist	3
3. Wie es um den Schweizer Risikokapitalmarkt steht	5
4. Warum der Staat kaum als Risikokapitalgeber taugt	9
5. Fazit: Die etablierte Schweizer Innovationspolitik weiterentwickeln	12

Box 1: Was versteht man unter Risikokapital?

Risikokapital, oder Venture-Capital (VC), bezeichnet eine besondere Form der Eigenkapitalfinanzierung für junge, innovative Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Im Gegensatz zu klassischen Bankkrediten, die Sicherheiten und laufende Cashflows erfordern, basiert VC auf der Erwartung zukünftiger Wertsteigerung: Investoren stellen Kapital für frühe Entwicklungs- und Expansionsphasen bereit, obwohl das Risiko des Scheiterns hoch ist.

Abzugrenzen ist VC besonders von Private Equity (PE). Während PE etablierte, oft auch sanierungsbedürftige Unternehmen finanziert oder übernimmt, zielt VC auf Startups ab. PE-Investments basieren meist auf bestehender Profitabilität oder zumindest stabilen Cashflows, VC dagegen auf der Chance, dass ein Geschäftsmodell in kurzer Zeit skaliert werden kann.

VC-Finanzierungen erfolgen typischerweise in mehreren Runden, die sich drei Phasen zuordnen lassen:

- **(Pre-) Seed-Phase:** Sehr frühe Finanzierungen, etwa um einen Prototypen zu entwickeln oder eine Geschäftsidee zu erproben. Diese frühen Phasen werden häufig auch von sogenannten Business-Angels (vermögende Privatpersonen mit Gründer- oder Branchenerfahrung) abgedeckt.
- **Frühphase:** Umfasst die sogenannten Series-A- und Series-B-Runden, in denen das Geschäftsmodell validiert und das erste Wachstum finanziert wird.
- **Spätphase:** Ab Series-C-Runden, in denen die Unternehmen bereits etablierte Produkte haben und Kapital für Skalierung, Internationalisierung oder einen Börsengang aufnehmen.

Die Finanzierungslogik von VC ist durch ein «High-Risk-High-Return»-Prinzip geprägt. Da viele Startups scheitern, kalkulieren VC-Investoren mit einem Portfolioansatz: Wenige sehr erfolgreiche Beteiligungen («Exits»), etwa durch Börsengänge oder Unternehmensverkäufe, müssen die Verluste vieler gescheiterter Engagements kompensieren.

VC ermöglicht risikoreiches, innovatives Unternehmertum, das anderweitig kaum Kapitalzugang hätte. Dafür gibt es zwei Gründe:

- 01_ Startups können vor allem in der Frühphase kaum Sicherheiten vorweisen. Klassische Kreditgeber wie Banken verlangen aber danach, um sich gegen Ausfallrisiken abzusichern.
- 02_ Die Gründer verfügen über weit bessere Kenntnisse ihres Geschäftsmodells als externe Investoren. Es besteht eine Informationsasymmetrie.

Risikokapitalgesellschaften begegnen diesen Problemen durch Due Diligence, Monitoring und aktive Unterstützung der Startups, fordern dafür aber oft hohe Eigenkapitalanteile.

Institutionell ist VC meist über geschlossene Fondsstrukturen organisiert: Kapitalgeber («Limited Partners», LP), etwa Pensionskassen, Versicherungen oder Family Offices, stellen die Mittel bereit, die von spezialisierten Fondsmanagern («General Partners», GP) investiert werden. Diese übernehmen das Screening der Startups, das Management der Beteiligungen und die Exit-Strategie.

Typisch ist eine Fondslaufzeit von rund zehn Jahren, in der Startups finanziert, entwickelt und schliesslich verkauft oder an die Börse gebracht werden. Investitionen in VC-Fonds sind entsprechend langfristig gebunden und illiquide, auch wenn Anteile zunehmend über Sekundärmärkte gehandelt werden können.

In Finanzierungsrunden investieren häufig mehrere Kapitalgeber gemeinsam («Syndizierung»). Ein GP übernimmt dabei die Rolle des sogenannten Lead-Investors, der die Runde strukturiert, die Due Diligence leitet, die Unternehmensbewertung festlegt, die Beteiligungsbedingungen verhandelt und in der Regel den grössten Kapitalanteil stellt. Co-Investoren schliessen sich diesen Konditionen an.

europäische Universität mehr Startups mit Patentanmeldungen hervor als die ETH Zürich (ETHZ). Die EPF Lausanne (EPFL) liegt in dieser Kategorie auf Rang fünf (Ménière et al. 2024).⁻¹ Beide Institutionen haben massgeblich dazu beigetragen, dass sich in der Schweiz ein dynamisches Startup-Ökosystem etablieren konnte.

Gute Ideen, mühsame Kommerzialisierung
Heute gilt die Schweiz zu Recht als attraktiver Startup-Standort, denn das Ökosystem hat mittlerweile eine kritische Masse erreicht: Seit 2017 entstehen pro Jahr ungefähr 250 Jungunternehmen, die Investoren anziehen (Kyora et al. 2024). Im Verhältnis zur Bevölkerung weist lediglich Israel eine ähnlich hohe Zahl an Startups auf. An guten Ideen mangelt es der Schweiz also nicht.

Kritischer wird das hiesige Startup-Ökosystem beurteilt, wenn es darum geht, aus guten Ideen ein gutes Geschäft zu machen. Vor allem in der Spät- oder Wachstumsphase (vgl. Box 1), in der wachstumsstarke Jungunternehmen in der Regel mindestens zweistellige Millionenbeträge auftreiben wollen, sei Risikokapital hierzulande dünn gesät. Um ihr Geschäftsmodell zu skalieren, wenden sich daher viele solcher Startups ab einer gewissen Grösse an ausländische Risikokapitalgeber.

Diesem Umstand wird bisweilen bedeutende volkswirtschaftliche Relevanz zugeschrieben. So wird moniert, dass internationale Geldgeber Einfluss nähmen auf Standortentscheidungen, die Verwertung geistigen Eigentums oder Exit-Fragen. Kritiker befürchten deshalb, dass ein Teil der künftigen Wertschöpfung der vielen Startups – inklusive hochqualifizierte Arbeitsplätze – nicht in der Schweiz realisiert wird.

Politisch relevant

Auch wenn die Befürchtungen umstritten sind, politisch ist das Thema Startup-Finanzierung längst gesetzt. Schon 2013 forderte ein letztlich erfolgloser parlamentarischer

Vorstoss einen «Zukunftsfonds Schweiz» (Grabner 2013). 2023 scheiterten sowohl ein bundesrätlicher als auch ein ständerätlicher Vorstoss für einen Innovationsfonds zugunsten von Wachstumsunternehmen an der angespannten Haushaltslage (Gapany 2023, Schöchli 2023a).

Doch die Bereitschaft, staatlich gefördertes Risikokapital zu sprechen, ist in Teilen des Bundesparlaments weiterhin hoch.

Zeit also für einen genauen Blick auf den Risikokapitalmarkt und seine Bedeutung für die Innovationskraft der Schweiz. Im Zentrum dieser Analyse stehen folgende Fragen:

- Warum ist Risikokapital volkswirtschaftlich relevant?
- Wie steht es um den Schweizer Risikokapitalmarkt?
- Welche Rolle kommt dem Staat auf dem Risikokapitalmarkt zu?
- Welche Konsequenzen ergeben sich für die Innovationspolitik des Bundes?

2. Warum Risikokapital volkswirtschaftlich relevant ist

Viele der bedeutendsten Unternehmen der Welt sind dank Risikokapital gross geworden. Gemessen am Marktwert im September 2025 wurden acht der zehn weltweit wertvollsten Unternehmen vor ihrem Börsengang durch Risikokapital finanziert: Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Broadcom und Tesla – lediglich Aramco und Berkshire Hathaway kamen ohne Risikokapital aus.

Risikokapitalfinanzierte Unternehmen sind innovativer

Vor allem in den USA spielen risikokapitalfinanzierte Unternehmen eine überproportionale Rolle. Obwohl nur etwa 0,2 % der neu gegründeten Unternehmen von Risikokapital profitieren, tragen sie über 10 % zum Beschäftigungswachstum und rund 16 % zum Lohnsummenwachstum bei (Ando 2024). An der Börse stellen sie sogar fast die Hälfte der kotierten Unternehmen (Kaplan & Lerner 2016). Zudem sind diese Unternehmen innovativer: Die risiko-

kapitalfinanzierten Firmen in den US-Aktienindizes vereinen 62 % der Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E) und 93 % des Patentwerts auf sich (Gornall & Strebulaev 2021).⁻²

Im Gegensatz dazu ist die Bedeutung von risikokapitalfinanzierten Unternehmen in den Leitindizes anderer führender Volkswirtschaften wesentlich geringer. Im wichtigsten Aktienindex der Eurozone (Euro Stoxx 50) ist mit dem niederländischen Finanzdienstleister Adyen aktuell lediglich ein Unternehmen vertreten, das vor dem Börsengang von Risikokapital profitierte. Selbst in Grossbritannien, das über ein grosses Startup-Ökosystem verfügt, befindet sich zurzeit kein solches Unternehmen im FTSE 100.

Auch im Schweizer Leitindex SMI sucht man vergeblich nach Unternehmen, die mit institutionellem Risikokapital aufgebaut wurden. Das hängt einerseits damit zusammen, dass die meisten Schweizer Grosskonzerne lange vor dem Aufkommen moderner Venture-Capital-Strukturen gegründet wurden.⁻³ Andererseits tendieren risikokapitalfinanzierte Unternehmen heute dazu, ihren Börsengang in den USA zu vollziehen, wie das Beispiel des Schweizer Sportartikelherstellers On zeigt. Der US-amerikanische Kapitalmarkt verfügt über eine grössere Tiefe und breitere Investorenbasis, was die Kapitalkosten senkt und in der Regel zu höheren Bewertungen führt.

Risikokapital macht Startups erfolgreicher

Die beträchtlichen Unterschiede im Stellenwert von Risikokapital zwischen Europa und den USA sind ein Hinweis darauf, dass Risikokapital für die Finanzierung von Innovationen eine zentrale Rolle spielt. Für vielversprechende Startups ist diese Finanzierungsform in den USA unverzichtbar geworden. Sie treibt die Kommerzialisierung neuer risikoreicher Ideen voran und hat damit zur technologischen Vormachtstellung des Landes beigetragen. Die Entwicklung funktionierender Risikokapitalmärkte ist folglich auch volkswirtschaftlich von grosser Bedeutung.

Eine wachsende Anzahl an empirischen Studien zeigt denn auch, dass Risikokapital zur Innovationskraft und Produktivität von Jungunternehmen beiträgt. So sind Risikokapitalgesellschaften nicht einfach gut darin, die vielversprechendsten Startups zu identifizieren, sondern erhöhen nachweislich deren Erfolgchancen (Sørensen 2007). Risikokapitalfinanzierte Firmen generieren mehr Patente (Kortum & Lerner 2000), setzen ihre Ressourcen produktiver ein (Chemmanur et al. 2011) und schaffen überdurchschnittlich viele Arbeitsplätze (Engel & Keilbach 2007, Bertoni et al. 2011).

Risikokapitalmarkt fördert Wachstum

Diese Effekte dürften viel mit der aktiven Rolle zu tun haben, die Risikokapitalgeber als sogenannte Lead-Investoren einnehmen (vgl. Box 1). Sie beschränkt sich nicht darauf, Kapital im Austausch gegen eine Beteiligung am Unternehmen bereitzustellen. Vielmehr bringen sich diese Investoren in zahlreiche operative und strategische Fragen ein, etwa zur Besetzung von Schlüsselposten, der Entwicklung von Geschäftsplänen oder der Vernetzung mit anderen Unternehmen, Kunden und Investoren. Bei schwacher Performance greifen sie korrigierend ein. Diese auf Startups zugeschnittene Art der Governance erhöht letztlich die Innovationsleistung von Unternehmerinnen und Unternehmern (Bernstein et al. 2016).

Im Vergleich mit klassischen Finanzierungsformen trägt Risikokapital damit in besonderem Masse zur Innovations- und Wachstumsdynamik einer Volkswirtschaft bei (Ando 2024, Akcigit et al. 2022). So verzeichnen Standorte mit gut entwickelten Risikokapitalstrukturen höhere Gründungsraten und schnelleres Wirtschaftswachstum (Samila & Sorenson 2011). Entscheidend ist dabei nicht nur die Höhe des verfügbaren Kapitals, sondern seine Verknüpfung mit einem innovationsfreundlichen Umfeld: mit aktiven Hochschulen, erfahrenen Investoren, funktionierenden Exit-Märkten und internationalen Netzwerken, die Wissen und Unternehmertum verbinden (Lerner & Nanda 2023).

3. Wie es um den Schweizer Risikokapitalmarkt steht

Aus Kapitel 2 wird deutlich: Risikokapital führt zu erhöhter Innovationstätigkeit und damit zu mehr Wachstum. Der Zugang zu Risikokapital ist folglich von hoher volkswirtschaftlicher Relevanz. Wie steht es also um den Schweizer Risikokapitalmarkt?

3.1 Wie viel wird investiert – und wie hat sich der Markt entwickelt?

Der Entwicklungsstand des Risikokapitalmarktes lässt sich am besten anhand von vier «stylized facts» skizzieren:

01_ Langfristiger Aufwärtstrend: Das in der Schweiz investierte Risikokapital wächst seit Jahren stetig (vgl. Abb. 1): Im vergangenen Jahrzehnt haben sich die Investitionen verfünffacht – von weniger als 500 Millionen Franken vor 2015 auf rund 2,5 Mil-

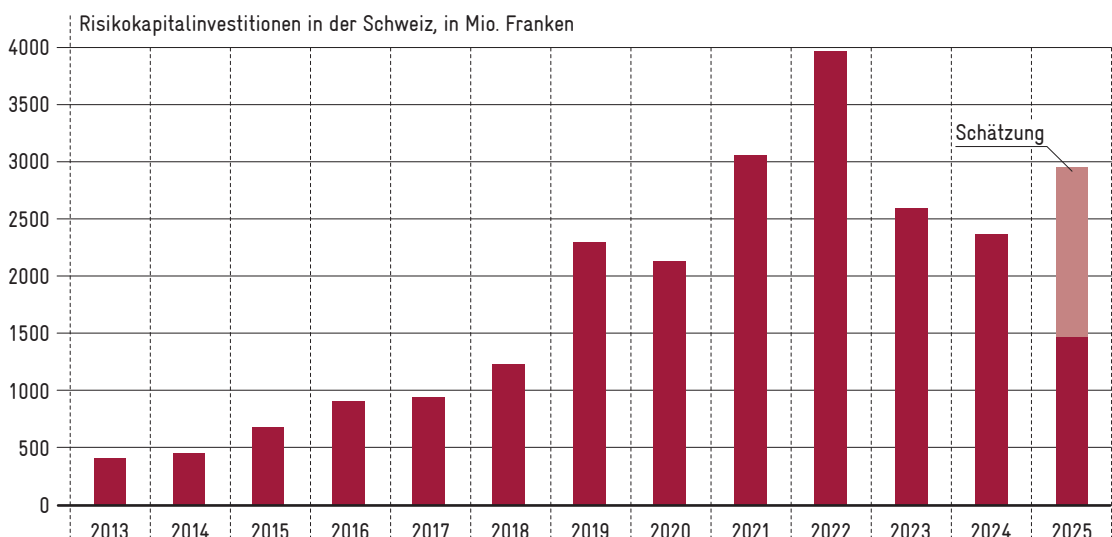
liarden Franken im Jahr 2024. Ausgelöst durch einen Digitalisierungsschub während der Corona-Pandemie lagen sie zwischenzeitlich sogar noch höher.

02_ International im oberen Mittelfeld: Im internationalen Vergleich liegt die Schweiz damit im oberen Mittelfeld (vgl. Abb. 2). Zwischen 2020 und 2024 beliefen sich die jährlichen Risikokapitalinvestitionen auf durchschnittlich rund 0,3 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) – leicht über dem kontinentaleuropäischen Schnitt, jedoch deutlich hinter den Spitzenreitern. In Singapur und Israel übersteigen die Investitionen 1 % des BIP, in den USA liegen sie bei rund 0,7 %.⁻⁴

03_ Viele kleinere Finanzierungsrunden: Die Lücke zu führenden Risikokapitalstandorten ergibt sich vor allem aus kleineren durchschnittlichen Rundengrössen. Zwar

Abbildung 1: Aufwärtstrend beim Risikokapital – mit Delle nach der Pandemie

Seit 2013 haben sich die Risikokapitalinvestitionen in der Schweiz mindestens verfünffacht. Interessant ist der Einbruch nach dem pandemiebedingten Digitalisierungsschub, der weltweit zu beobachten war. In diesem Abschwung behauptet sich die Schweiz vergleichsweise gut. Die Investitionen liegen heute etwa 30 % über den beiden Vor-Corona-Jahren.



Annahme: Investitionen im zweiten Halbjahr 2025 entsprechen im Durchschnitt dem Niveau des ersten Halbjahres (basierend auf den Werten der Jahre 2019–2024).

Quelle: Venture Capital Report 2014–2025

weist die Schweiz eine überdurchschnittlich hohe Zahl an Finanzierungsrunden auf, diese fallen im Mittel jedoch kleiner aus. Besonders ausgeprägt ist dies in der Spätphase. Hierzulande beträgt das durchschnittliche Rundenvolumen auf dieser Stufe umgerechnet 59 Millionen US-Dollar, während dieses in den USA 119 Millionen, in Singapur 123 Millionen und in der EU 106 Millionen US-Dollar erreicht.

04. Junger Markt: Dies dürfte nicht zuletzt mit dem tieferen Reifegrad des Risikokapitalmarktes in der Schweiz zu tun haben. Im Durchschnitt existieren Schweizer Risikokapitalgeber seit neun Jahren. In Europa ist der durchschnittliche Risikokapitalgeber schätzungsweise 14 Jahre, in den USA sogar 27 Jahre alt (Botsari & Lang 2024, Gompers et al. 2020).

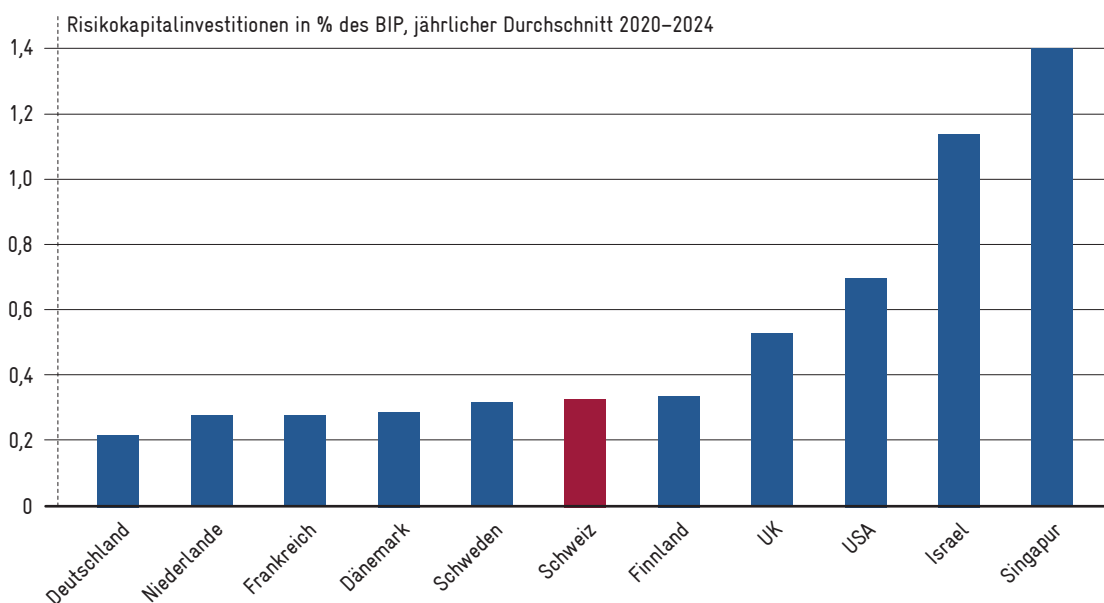
3.2 Wer investiert (nicht) – und warum stammt so viel Kapital aus dem Ausland?

Drei Viertel des in der Schweiz investierten Risikokapitals stammen aus dem Ausland (Kyora et al. 2024). Während kleinere Finanzierungsrunden (in der Frühphase) eher von einheimischen Kapitalgebern getragen werden, wenden sich Startups für grosse Summen an ausländische Geldgeber. In der Spätphase entfallen fast 80 % der Investitionen auf ausländische Investoren (vgl. Abb. 3). Im internationalen Vergleich ist das ein hoher Wert – unter den bedeutenden Risikokapitalstandorten weist nur Singapur mit 85 % einen höheren Anteil internationalen Kapitals auf.

Ausländische Geldgeber sind ein Gewinn für den Schweizer Risikokapitalmarkt – und den Startup-Standort insgesamt. Sie stellen Kapital und Know-how dort bereit, wo eine

Abbildung 2: International im Mittelfeld – mit grossem Abstand zu den Spitzenreitern

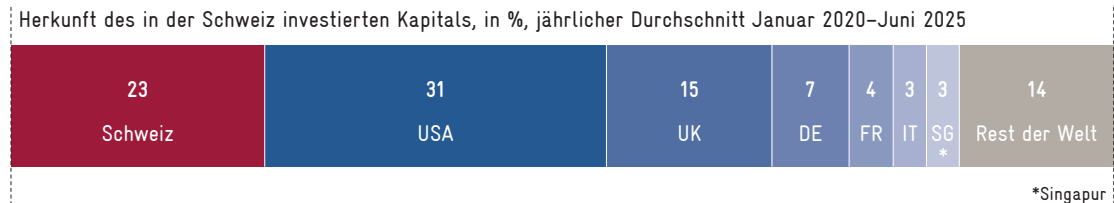
In der Schweiz belaufen sich die Risikokapitalinvestitionen auf etwa 0,3% der Wirtschaftsleistung. Damit liegt die Schweiz leicht über dem kontinentaleuropäischen Durchschnitt, aber deutlich hinter führenden Risikokapitalstandorten wie den USA, Israel oder Singapur.



Quelle: Crunchbase, IWF

Abbildung 3: Die Spätphasenfinanzierung in der Schweiz ist international geprägt

In der Spätphase stammt der überwiegende Teil des investierten Kapitals in der Schweiz von internationalen Investoren. Nahezu die Hälfte des gesamten Investitionsvolumens entfällt dabei auf Kapitalgeber aus dem angelsächsischen Raum. Inländische Investoren steuern nur gut ein Viertel des Kapitals in der Spätphase bei.



Anmerkung: Mehrländer-Runden werden zu gleichen Teilen auf die Herkunftsländer der Investoren verteilt.

Quelle: Crunchbase

Nachfrage besteht. Wachstumsstarke Startups, die sich auf dem Weltmarkt behaupten wollen, sind demgegenüber auf (Lead-) Investoren angewiesen, die sie mit Fachwissen und Netzwerkkontakten unterstützen.⁵

Der hohe Zufluss ausländischer Gelder in Schweizer Startups ist denn auch Ausdruck eines attraktiven Startup-Ökosystems. In wichtigen Risikokapitalstandorten – ausserhalb der grossen Volkswirtschaften USA und China – sind internationale Investoren für mehr als die Hälfte des investierten Kapitals verantwortlich, der Anteil reicht von 60 % in Schweden bis zu 85 % in Singapur (Kyora et al. 2024). Die Schweiz liegt mit 75 % dazwischen.

Schliesslich gilt es zu beachten, dass Kapital nicht nur in die Schweiz fliesst, sondern auch aus der Schweiz hinaus. Der Risikokapitalmarkt ist globalisiert. So investieren Schweizer Risikokapitalgeber rund 80 % ihres verfügbaren Risikokapitals auf ausländischen Märkten. Mit diesem Muster ist die Schweiz keine Ausnahme: Länder mit hohen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland verzeichnen in der Regel auch hohe Abflüsse.

Ein prominentes Beispiel dafür ist Singapur, wie die Schweiz ein international bedeutender Finanzplatz mit einer dynamischen Startup-Szene: Singapurische Investoren legen sogar fast 90 % ihres verfügbaren Risiko-

kapitals im Ausland an (Kyora et al. 2024). Es liegt nahe, dass Singapur nicht trotz, sondern gerade auch wegen des hohen Anteils grenzüberschreitender Investitionen zu einem der weltweit führenden Risikokapitalstandorte aufgestiegen ist.

Institutionelle Anleger meiden den Schweizer Risikokapitalmarkt...

Gravierende volkswirtschaftliche Nachteile sind aus der hohen Präsenz ausländischer Investoren also nicht zu erwarten. Ebenso ist aber richtig: Der Schweizer Risikokapitalmarkt befindet sich weiterhin im Entwicklungsprozess. Im Unterschied etwa zu den USA haben institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen oder Asset Manager in der Schweiz Risikokapital bis heute kaum als Anlageklasse entdeckt. Selbst im Vergleich zu Europa liegt die Schweiz zurück. So stellten Pensionskassen dort in den letzten Jahren rund 8 % des Risikokapitals. An bedeutenden Standorten wie Grossbritannien (14 %) oder Schweden (22 %) ist es sogar deutlich mehr (Investeurope 2025).

Ein solches Niveau dürfte auch der Bundesrat im Blick gehabt haben, als er Anfang 2022 die Anlagevorschriften für Pensionskassen präzisierte (Bundesrat 2021). Genau genommen wurden die Investitionen in Risikokapital da-

mit aber nur formal erleichtert. Die Anlageklasse stand den Pensionskassen bereits vorher offen. Entsprechend blieben spürbare Effekte aus: Private-Equity-Anlagen, inklusive Venture-Capital, machten 2024 bei Schweizer Pensionskassen nur 1,5 % des gesamten Vermögens aus; 2022 waren es noch 1,7 % (Swisscanto 2025).

... hoffentlich nicht mehr lange

Diese Zurückhaltung ist also nichts Neues. Drei Faktoren halten Pensionskassen in der Regel davon ab, in Risikokapitalfonds zu investieren. Erstens gelten solche Anlagen als komplex; vielen Pensionskassen fehlt das nötige Fachpersonal dafür. Zweitens handelt es sich um eine relativ illiquide Anlageklasse: Wer investiert, kann kaum kurzfristig aussteigen, sondern bleibt oft über Jahre gebunden. Drittens fallen vergleichsweise hohe Verwaltungskosten an – zwischen 2 und 4 % pro Jahr, während sie in anderen Anlageklassen meist bei 1,5 bis 2 % liegen (Schöchli 2023b).⁻⁶

Vor diesem Hintergrund ist die Initiative unter der Führung der Stiftung «Deep Tech Nation Switzerland» besonders willkommen. Sie verfolgt das Ziel, institutionelle Investoren für Risikokapital zu gewinnen, und gilt als vielversprechend, weil es ihr gelungen ist, Pensionskassen direkt in den Investitionsprozess einzubeziehen und ein geeignetes Anlagevehikel für diese Investorengruppe zu schaffen. Dieses kombiniert Direktbeteiligungen mit «Fund-of-Funds»-Strukturen (vgl. Kapitel 4) und soll dazu beitragen, Risikokapital langfristig als etablierte Anlageklasse für institutionelle Investoren in der Schweiz zu verankern.

3.3 Wie viele Startups wandern ab – und warum ist die Sorge übertrieben?

Diesen Entwicklungen zum Trotz: Weiterhin löst die Abhängigkeit von internationalem Risikokapital regelmässig Befürchtungen aus – sowohl mit Blick auf die Konkurrenzfähigkeit des Schweizer Startup-Ökosystems als auch hinsichtlich der Wettbewerbsfähig-

keit der gesamten Volkswirtschaft. Konkret wird moniert: Ausländisches Kapital sichere zwar kurzfristig die Zukunft vielversprechender Startups, doch langfristig könne dies mit erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden sein. Denn je mehr Einfluss ausländische Investoren auf die strategische Entwicklung dieser Unternehmen gewinnen, desto grösser sei die Gefahr, dass die geschaffene Wertschöpfung – einschliesslich hochwertiger Arbeitsplätze – nicht in der Schweiz verbleibe.

Nur 1 von 20 Startups verlagert seinen Hauptsitz

Vielen Beobachtern gilt etwa die Abwanderung des ETH-Spin-offs «GetYourGuide» bis heute als Beleg dafür. Das Unternehmen verlegte seinen Hauptsitz 2012 von Zürich nach Berlin. Doch «GetYourGuide» ist kein repräsentatives Beispiel. Um die Dimension des Phänomens zu erfassen, haben wir alle in der Schweiz zwischen 2013 und 2021 gegründeten Startups auf Sitzverlagerungen geprüft (vgl. Anhang 1). Das Ergebnis: Rund 5,2 % dieser Unternehmen haben bis Juni 2025 ihren Hauptsitz ins Ausland verlegt.

Dieser Wert liegt nahe an den Befunden anderer Studien: Shi et al. (2024) ermitteln für die Schweiz eine Abwanderungsquote von 4,9 %, Weik et al. (2024) rund 6 %. Die Schweiz bewegt sich damit am unteren Rand der Abwanderungsquote vergleichbarer europäischer Risikokapitalstandorte. So schätzen Weik et al. (2024) die Abwanderungsquote in Dänemark auf 7,8 %, in den Niederlanden auf 6,5 % und in Schweden auf 5,1 %.

Hohe Abwanderungsquoten müssen im Übrigen keineswegs einen Mangel an Wettbewerbsfähigkeit bedeuten. Besonders deutlich wird das am Beispiel des Startup-Hotspots Israels: Rund 13 % der Startups verlagerten zwischen 2010 und 2020 ihren Hauptsitz ins Ausland – und zwar ausschliesslich in die USA (Conti & Guzman 2023). Die abgewanderten Unternehmen zogen zudem mehr Kapital

an und erzielten häufiger erfolgreiche «Exits». Dessen ungeachtet gilt das israelische Innovationssystem als zentraler Treiber des überdurchschnittlichen Produktivitäts- und Einkommenswachstums im Land.

Dass abwandernde Startups etwas erfolgreicher sind, zeigt auch unsere Analyse: Startups, die ihren Sitz aus der Schweiz verlagerten, erhielten im Durchschnitt mehr Risikokapital als jene, die im Inland verblieben. In der Spätphase lag das eingeworbene Volumen bei abgewanderten Unternehmen im Mittel bei 69 Millionen Franken, gegenüber 36 Millionen Franken bei nicht abgewanderten Unternehmen; in der Frühphase bei 14 bzw. 6,8 Millionen Franken.

Diese Verlagerungen sind nicht zwingend auf Kapitalmangel zurückzuführen, sondern werden oft durch andere Faktoren wie Markterschliessung oder regulatorische Anforderungen motiviert. Auch die Verlagerung geistigen Eigentums dürfte eine Randerscheinung sein. Beides ist namentlich aus steuerlichen Gründen unattraktiv. Verlegt eine Firma ihren Sitz oder verkauft sie immaterielle Werte wie Patente oder Markenrechte ins Ausland, muss sie ihre stillen Reserven offenlegen. Dabei handelt es sich um bisher unbesteuerter Wertsteigerungen, die in der Folge besteuert werden.⁻⁷

Natürlich existieren auch subtilere Formen der Einflussnahme. US-amerikanische Lead-Investoren sollen etwa dazu neigen, Unternehmen eine neue Holdingstruktur aufzuzwingen. Die Folge: Künftige Finanzierungsrunden laufen über den US-Markt. Für die einzelne Firma kann das allerdings attraktiv sein. Es winken bessere Bewertungen, die für den potenziellen Exit entscheidend sind. Und eine Verlegung des Hauptsitzes ist dabei nicht notwendig: Marktexpansionen lassen sich ebenso gut über die Gründung einer Tochtergesellschaft realisieren, zumal US-Investoren bei Beteiligungen an einer Schweizer Aktiengesellschaft keine Nachteile entstehen.

4. Warum der Staat kaum als Risikokapitalgeber taugt

Die bisherige Analyse legt nahe, dass die Aussichten für den Schweizer Risikokapitalmarkt vielversprechend sind. Sollte der Bund dennoch mit einer Förderung eingreifen?

4.1 Kein Marktversagen – kein staatlicher Handlungsbedarf

Aus ökonomischer Sicht ist die Antwort klar: Nein. Es besteht keine staatliche Handlungsnotwendigkeit, da auf dem Schweizer Risikokapitalmarkt kein Marktversagen vorliegt. Zu diesem Schluss kam auch eine Untersuchung im Auftrag des Bundesrates vor ein paar Jahren (Braun-Dubler et al. 2022).

Theoretisch sind zwei Arten von Marktversagen denkbar, die eine Unterfinanzierung von Startups zur Folge haben könnten:

– **Asymmetrische Information:** In der frühen Entwicklungsphase eines Startups ist es für externe Kapitalgeber unter Umständen schwierig, die Erfolgsaussichten und das Risikoprofil junger Unternehmen einzuschätzen. Dies kann zu einer unzureichenden Kapitalausstattung führen. In dieser Phase funktioniert der Schweizer Risikokapitalmarkt jedoch vergleichsweise gut: Ein aktives Netzwerk aus Business-Angels, spezialisierten Risikokapitalgebern und bestehenden Fördermassnahmen trägt dazu bei, die Probleme asymmetrischer Information zu entschärfen.⁻⁸

– **(Positive) Externalitäten:** Unterfinanzierung könnte auch dadurch entstehen, dass private Investoren allfällige positive «Spillover-Effekte» von Innovationen nicht voll berücksichtigen – also den Innovationsnutzen von Startups für andere Unternehmen und die Gesellschaft unterschätzen. Wenn überhaupt, sind solche Effekte in frühen Entwicklungsphasen relevant. Bei Startups in der Wachstumsphase ist die Grundlage für ein Marktversagen aufgrund externer Effekte jedoch kaum gegeben: Zwar kann auch hier weiterhin Innovation stattfinden,

der Schwerpunkt liegt aber zunehmend auf Vermarktung, Internationalisierung und Skalierung bereits entwickelter Produkte oder Dienstleistungen. Die positiven Effekte dieser Massnahmen fallen alle bei den privaten Investoren an, weshalb hier nichts für ein gesellschaftliches Unterinvestment spricht.

4.2 Was andere Länder tun – und was die Schweiz daraus lernen kann

Trotz der ökonomischen Vorbehalte ist die staatliche Förderung von Risikokapital politisch ein Dauerbrenner und vor allem im europäischen Ausland auch beliebt. Viele Regierungen haben ihr Engagement im Risikokapitalmarkt in den vergangenen 20 Jahren massiv ausgeweitet. Laut der OECD (2025) haben sich die öffentlichen Risikokapitalinvestitionen in den EU-Mitgliedsstaaten zwischen 2007 und 2023 nahezu versechsfacht. Heute stammen je nach Land 15 bis 35 % der Mittel in europäischen Risikokapitalfonds aus staatlichen Quellen. Bemerkenswert ist, dass gerade in zwei führenden Startup-Hotspots, den USA und Israel, der Markt nahezu ohne staatliche Eigenkapitalfinanzierung auskommt. Diese Länder setzen stattdessen auf À-fonds-perdu-Zuschüsse in der Seed- und Frühphase.⁻⁹

Formen staatlicher Eigenkapitalfinanzierung

Staatlich gefördertes Risikokapital nimmt meist eine von zwei Formen an:

- 01_ **Direkt:** Öffentliche Risikokapitalfonds investieren unmittelbar in Unternehmen. Beamte übernehmen dabei die Rolle von Fondsmanagern. Als «General Partners» (GP) treffen sie Investitionsentscheide, häufig gemeinsam mit privaten Co-Investoren.
- 02_ **Indirekt:** Öffentliche Dachfonds (besser bekannt als «Fund of Funds») investieren in private Risikokapitalfonds und treten dabei primär als Kapitalgeber («Limited Partner» (LP), vgl. Box 1) auf. Die Investitionsentscheide liegen bei den privaten

Akteuren, während der Staat via Vorgaben Einfluss nimmt.

Laut der OECD (2025) haben indirekte Investitionen zuletzt zugenommen, in Europa besonders zur Finanzierung von Wachstumsunternehmen. In grossen Ländern wie Deutschland oder Frankreich spielen Direktinvestitionen jedoch weiterhin eine zentrale Rolle.

Direktinvestitionen mit schlechter Bilanz

Die umfangreichen Investitionen im europäischen Ausland sind neben den Befürchtungen um die Abwanderung von Startups ein zentraler Grund, warum Teile der hiesigen Politik mit staatlich geförderten Risikokapital (für die Wachstumsphase) sympathisieren. Man ortet im Schweizer Risikokapitalmarkt einen «Wettbewerbsnachteil» (Gapany 2023).

Tatsächlich dürfte das Gegenteil zutreffen, denn die ausländischen Erfahrungen sollten skeptisch stimmen. So liegen die Risikokapitalinvestitionen heute in keinem europäischen Land, in dem der Staat als Risikokapitalgeber zunehmend aktiv geworden ist, wesentlich höher als in der Schweiz. Ob die Bereitstellung staatlichen (Eigen-) Kapitals tatsächlich zu einer Ausweitung des Gesamtvolumens beiträgt, bleibt daher fraglich.

4.3 Wenn der Staat investiert – mit oft fragwürdigen Ergebnissen

Eine mögliche Erklärung sind Verdrängungseffekte («Crowding-out»): Staatliche Programme können privates Kapital aus dem Markt drängen und so die Gesamthöhe der Risikokapitalinvestitionen sogar verringern (Cumming & MacIntosh 2006). Zudem zeigen Studien, dass staatliche Alleininvestitionen häufig schwächere Projekte finanzieren, während die besten Vorhaben privat getragen werden (Bai et al. 2021).

Selbst dort, wo Crowding-out nicht nachweisbar ist, bleibt die Bilanz staatlicher Direktinvestitionen schwach. Öffentliche Fonds schneiden schlechter ab als private – sowohl

in Bezug auf Unternehmensperformance (Brandner et al. 2015) als auch hinsichtlich volkswirtschaftlicher Effekte: Sie sind mit geringeren Innovations- und Beschäftigungsimpulsen verbunden (Grilli & Murtinu 2014). Dafür gibt es drei Gründe:

- 01_ Beamte können die aktive Investorenrolle privater GP nur sehr eingeschränkt übernehmen. Geht es um operative und strategische Unterstützung, sind private Fondsmanager ihren staatlichen Pendanten weit voraus.
- 02_ Staatliche Fonds verfügen über schwächere Marktanreize und eine verzerrte Selektion. Da ihre Manager nicht am Renditeerfolg beteiligt sind, fehlen Anreize für strenge Due Diligence und aktives Portfoliomanagement.
- 03_ Politische Vorgaben wie regionale Quoten, die Förderung bestimmter Sektoren oder politischer Ziele schränken die Auswahl ein. Dadurch werden nicht die wachstumsstärksten Unternehmen finanziert, sondern jene, die politisch ins Schema passen. Das mindert die gesamtwirtschaftliche Wirkung, da sich dann Startups vermehrt nach staatlichen Vorgaben und nicht mehr nach dem grössten Innovationspotenzial ausrichten.

Auch indirekte Investitionen politisch gesteuert

Besser schneiden öffentliche Fonds ab, die indirekt investieren. Laut Köppl et al. (2025) sind diese mit einer höheren Performance der Portfoliounternehmen verbunden. Weniger, weil staatliches Risikokapital mehr Finanzierungsrunden ermöglicht oder die Exit-Wahrscheinlichkeit erhöht. Vielmehr investiert der Staat in private Fonds mit den besten Netzwerken – also Fonds, die gut vernetzt sind und dadurch Zugang zu attraktiveren Startups haben. Auf diese Weise profitierten öffentliche Fonds von deren Auswahl. Der Staat tritt dabei wie ein typischer Limited Partner (LP) auf: Er hat weder Einfluss auf einzelne Transaktionen, noch

trägt er auf eine andere Weise direkt zum Erfolg der Jungunternehmen bei.

Gleichwohl sind auch bei indirekten Investitionen Zielkonflikte möglich. Staatliche Fonds sind in der Regel an politische Vorgaben gebunden, etwa Klimaschutzziele, Diversitätskriterien oder geografische Beschränkungen (OECD 2025). Auch Programme wie die European Tech Champions Initiative knüpfen an bestimmte Sektoren und Entwicklungsphasen an. Solche Rahmenbedingungen können die Kapitalallokation indirekt beeinflussen, indem sie Investoren in bestimmte Richtungen lenken und andere, potenziell ertragsreichere Felder weniger berücksichtigen.

Dies kann sich auch auf die Entscheidungen von Startups auswirken: Sie orientieren sich stärker an den Investitionsschwerpunkten politisch definierter Fonds und vernachlässigen unter Umständen vielversprechende Bereiche, die ausserhalb dieser politischen Prioritäten liegen.

Daher gilt: Selbst bei indirekter Förderung besteht das Risiko, dass politische Zielvorgaben die Kapitalallokation verzerren. Geografische Beschränkungen, Quoten oder thematische Förderprioritäten können verhindern, dass die besten Fonds und damit die wachstumsstärksten Unternehmen finanziert werden.

Standortpolitisch fragwürdig

Es wäre unrealistisch anzunehmen, staatliche Eigenkapitalfinanzierung in der Schweiz käme ohne solche politischen Vorgaben aus. Schon der 2023 diskutierte, letztlich gescheiterte Innovationsfonds war ausdrücklich auf Dekarbonisierung und Digitalisierung ausgerichtet (Bundesrat 2022). Zudem zeigen die europäischen Erfahrungen: Einmal geschaffene Institutionen werden selten abgeschafft; spätere Reformen führen meist zu einer Ausweitung ihrer Aufgaben und Mittel sowie des regulatorischen Überbaus. Staatliches Risikokapital ist damit mit typischen Risiken öffentlicher Förderpolitik verbunden. Der Nutzen für das

Innovations- und Startup-Ökosystem ist nicht nur beschränkt, über kurz oder lang drohen kontraproduktive Effekte.

5. Fazit: Die etablierte Schweizer Innovationspolitik weiterentwickeln

Ein entwickelter Risikokapitalmarkt ist für eine hochentwickelte Volkswirtschaft von grosser Bedeutung. Der Schweizer Markt befindet sich zwar weiterhin in der Entwicklungsphase, aber von einem Mangel an Risikokapital kann keine Rede sein. Das allein spricht bereits gegen staatliches Handeln. Zudem zeigen ausländische Erfahrungen, dass allfällige Staatseingriffe am Ende oft sogar kontraproduktiv sind. Was bedeutet diese Analyse für die Schweizer Innovationspolitik? Im Folgenden sollen drei Handlungsfelder skizziert werden, die für die Wettbewerbsfähigkeit des Startup-Ökosystems zentral sind.

1. Wissensbasis stärken: Forschungsfinanzierung auf hohem Niveau sichern und Mittel gezielt einsetzen

Anstatt staatliche Gelder in den bestehenden Risikokapitalmarkt zu lenken, sollte die Politik an den bisherigen Schwerpunkten ihrer Forschungs- und Innovationspolitik festhalten und diese sanft weiterentwickeln. Es gilt, die öffentlichen Mittel wie bisher vornehmlich auf Ausbildung, Grundlagenforschung sowie den Wissens- und Technologietransfer zu konzentrieren. Diese Investitionen schaffen weitreichende Wissens-, Technologie- und Humankapitalgewinne, die Unternehmen zugutekommen, die Entstehung von Startups begünstigen und so hohe gesellschaftliche Erträge bringen (Akçigit et al. 2021).

Gerade in einem zunehmend unsicheren globalen Umfeld bleibt die Finanzierung der Hochschulen und Forschungseinrichtungen auf hohem Niveau die erfolgsversprechendste innovationspolitische Strategie. Die Erträge aus Lehre und Forschung entstehen primär in räumlicher Nähe zu Hochschulen. Für die

Schweiz ist es daher sinnvoll, in die eigenen Kapazitäten zu investieren.

Leitlinie dieser Investitionen sollte der **Erhalt der internationalen Spitzenposition bei den Ausgaben für Grundlagenforschung** sein. Mit derzeit knapp 0,9 % des BIP investiert kein anderes OECD-Land mehr in die Grundlagenforschung (Schmid & Reggiani 2025). Etwa zwei Drittel dieser Mittel finanziert die öffentliche Hand – auch das ist unübertroffen. Gleichzeitig ist angesichts des anspruchsvoller werdenden geopolitischen Umfelds und knapper öffentlicher Finanzen ein zielgerichteter Mitteleinsatz essenziell. Mit Blick auf das Startup-Ökosystem bedeutet dies, dass die Grundlagenforschung in den Bereichen **Mint** (Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft und Technik) und **«Life Sciences»** (Biologie, Medizin) weiterhin **prioritär gefördert** werden sollte. Viele Innovationen beruhen auf Fortschritten in diesen Disziplinen, und Absolventinnen und Absolventen dieser Bereiche spielen eine zentrale Rolle bei der Entstehung technologieorientierter, wachstumsstarker Startups (z. B. Sá et al. 2025).⁻¹⁰

2. Startups entlasten: Steuerlast und Lohnnebenkosten begrenzen

Die Schweiz hat die Rahmenbedingungen für den Innovationsstandort in den letzten Jahren verbessert, besonders im steuerlichen Bereich.⁻¹¹ Zwei Massnahmen bleiben aber wichtig:

– **Stempelsteuer abschaffen:** Die Emissionsabgabe von 1 % auf Eigenkapital verteuert Kapitalerhöhungen und bremst namentlich grössere Finanzierungsrunden. Ihre Abschaffung ist überfällig. Wird diese als politisch nicht realistisch eingeschätzt – etwa, weil die Stimmbevölkerung 2022 dagegen votiert hat –, wäre ein Kompromiss, den Steuersatz zu senken. Die Bedeutung der Emissionsabgabe für die Gesamteinnahmen nimmt seit Jahren ab. Entsprechend sind fiskalische Argumente auch aus politischer Sicht wenig stichhaltig.

– **Lohnnebenkosten stabil halten:** Die Arbeitskosten in der Schweiz gehören bereits zu den höchsten weltweit. Zusätzliche Belastungen durch neue Lohnbeiträge – etwa zur Finanzierung sozialpolitischer Projekte wie Kita-Subventionen oder die Aufhebung der Rentenplafonierung – schaden der Standortattraktivität. Angesichts der bereits beschlossenen 13. AHV-Rente gilt es deshalb, bei der Finanzierung konsequent Rücksicht auf die Lohnkosten zu nehmen und neue Abgaben zu vermeiden.

3. Spielraum für Startups schaffen: Talente gewinnen, Regeln flexibilisieren

Zur Stärkung des Innovationsstandorts sollte der globale Talentpool konsequenter ausgeschöpft werden. Bereits heute stammt rund die Hälfte aller Startup-Gründer aus dem Ausland, die meisten davon aus europäischen Ländern. Je erfolgreicher ein Startup ist, desto höher ist jedoch der Anteil der Gründer aus Drittstaaten. Das zeigt, dass in dieser Gruppe ein erhebliches Innovationspotenzial vorhanden ist.

Gerade für Startups sind die Hürden des Kontingentsystems allerdings hoch. Gründer müssen etwa nachweisen, dass ihr Vorhaben im gesamtwirtschaftlichen Interesse liegt, und auch die Rekrutierung qualifizierter Mitarbeiter ist stark eingeschränkt. Diese bürokratischen Vorgaben behindern Gründungen und hemmen das Wachstum junger Unternehmen. Im einzelnen drängen sich drei Anpassungen auf (vgl. auch Leisibach 2023):

– **Arbeitsmarktzugang erleichtern:** Bis heute stossen Absolventen von Schweizer Hochschulen aus Drittstaaten auf zahlreiche Hürden beim Eintritt in den hiesigen Arbeits-

markt. Diese restriktive Zulassungspraxis wirkt im internationalen Wettbewerb um Talente kontraproduktiv. Zwar wird der Bundesrat demnächst eine Vorlage ins Parlament schicken, die Verbesserungen bringen soll, doch bleiben problematische Elemente bestehen. Dazu gehören etwa die auf sechs Monate begrenzte Stellensuchfrist oder unklare Zulassungskriterien wie der Nachweis eines wissenschaftlichen oder gesamtwirtschaftlichen Interesses. Solche Vorgaben erschweren namentlich Startups die Rekrutierung von Fachkräften und sollten im parlamentarischen Prozess korrigiert werden.

– **Startup-Visa einführen:** Auch für Startups sind die Hürden des Kontingentsystems weiterhin hoch. Damit vergibt sich die Schweiz Chancen. Zwar gilt sie seit Jahren als attraktiver Standort für Talente. Doch sie sollte potenziellen Gründern verstärkt signalisieren, dass Ideen, Innovationen und Unternehmergeist hierzulande willkommen sind. Ein spezielles Aufenthaltsrecht für Gründer und qualifizierte Mitarbeiter aus Drittstaaten, gebunden an wenige, einfach zu überprüfende Kriterien, könnte diese Lücke schliessen.

– **Arbeitsgesetz modernisieren:** Das heutige Arbeitsgesetz stammt aus dem Industriezeitalter. Starre Vorgaben zu Arbeits- und Ruhezeiten sowie detaillierte Zeiterfassungspflichten passen nicht mehr in eine digitalisierte und wissensintensive Wirtschaft. Besonders für grössere Startups bedeuten sie unnötige Bürokratie und Einschränkungen. Hier braucht es eine Modernisierung mit flexibleren Arbeitszeitmodellen und reduzierter Erfassungspflicht. •

Anhang 1: Wie wir die Abwanderungsquote von Schweizer Startups schätzen

Für unsere Berechnungen berücksichtigen wir alle zwischen 2013 und 2021 in der Schweiz gegründeten Startups, die mindestens eine Finanzierungsrunde erfolgreich abgeschlossen haben – insgesamt 2054 Unternehmen. Die Datengrundlage bildet der Swiss Venture Capital Report (Ausgaben 2014–2023). Anhand von Handelsregistereinträgen, Unternehmenswebsites, Crunchbase-Daten, Pressemeldungen und LinkedIn-Profilen wurde überprüft, ob diese Firmen ihren Hauptsitz bis Juli 2025 ins Ausland verlegt hatten. Basierend darauf sind 5,2% aller Startups weggezogen.

Der Ansatz orientiert sich an Weik et al. (2024). Die Autoren ermitteln für rund 11 000 Startups aus 17 europäischen Ländern, die im Zeitraum zwischen 2000 und 2014 mit Risikokapital finanziert wurden, die Abwanderungsquote bis 2021. Die Forschenden haben dabei einen statistischen Zusammenhang – keinen kausalen Effekt – zwischen ausländischem Lead-Investment und der Wahrscheinlichkeit einer späteren Sitzverlagerung nachweisen können. Allerdings sind die Resultate stark getrieben von Sektoren mit geringer Standortbindung und hohem Skalierungspotenzial wie etwa IT-Services und Software. Für die Schweiz berechnen Weik et al. (2024) eine Abwanderungsquote von 6% – und liegen damit leicht über unseren Schätzungen. Grund dafür dürften die unterschiedlichen Zeitperioden sein.

Endnoten

- 1 Auch bei Startups ohne Patentanmeldungen schneiden Schweizer Hochschulen sehr gut ab. So liegen ETHZ, HSG, Universität Zürich und EPFL in der DACH-Region auf den Rängen 1, 3, 6 und 7 (Lemanczyk et al. 2025).
- 2 Auch in der US-Gesamtwirtschaft zeigt sich, dass risikokapitalfinanzierte Unternehmen innovativer sind. Laut Ando (2024) liegt die F&E-Intensität von risikokapitalfinanzierten Unternehmen – gemessen als F&E-Ausgaben im Verhältnis zum Umsatz – um 14% höher als bei nicht VC-finanzierten Unternehmen. Dieser Unterschied nimmt mit dem Unternehmensalter ab.
- 3 Kapitalgeber, die hohe Risiken eingingen, gab es selbstverständlich schon im 19. und frühen 20. Jahrhundert. Junge Unternehmen waren damals jedoch weit stärker auf Eigenmittel, familiäre Netzwerke oder wohlhabende Mäzene angewiesen. So finanzierten Charles Brown und Walter Boveri, die Gründer der heutigen ABB, ihre Firma mit familiärer und lokaler Unterstützung aus der Aargauer Industrie. Die moderne Venture-Capital-Branche institutionalisierte diese Form der Frühphasenfinanzierung: Sie ermöglichte erstmals auch risikoaverseren Investoren den Zugang zu potenziell bahnbrechenden Innovationen durch Diversifikation und professionelles Management von Anlagerisiken.
- 4 Setzt man das inländische Risikokapitalvolumen in Relation zur Bevölkerung, fällt das Ergebnis für die Schweiz günstiger aus. Mit rund 320 US-Dollar pro Einwohner belegt sie international Rang 4. Bei der Pro-Kopf-Betrachtung liegt Singapur klar an der Spitze vor den USA und Israel.
- 5 In den meisten Fällen liegt die Kooperation mit ausländischen Risikokapitalgebern im ureigenen Interesse des Unternehmens. Der passende Risikokapitalgeber wirkt nämlich auch als Signal an andere Investoren, dass das Geschäftsmodell vielversprechend ist – und erleichtert damit die Suche nach weiteren Finanzierungsquellen.
- 6 Gleichzeitig zählen Risikokapitalfonds zu den renditestärksten Anlagen. In den USA erzielten sie über die letzten drei Jahrzehnte eine durchschnittliche Netto-Rendite von rund 16% pro Jahr (Harris et al. 2023), in Europa lagen die jüngsten Fondsjahrgänge mit knapp 19% auf vergleichbarem Niveau (Invest Europe 2025).
- 7 Konkret behandeln die Steuerbehörden eine Verlagerung des Sitzes oder der Verwaltung so, als ob die Firma aufgelöst würde (Brülisauer et al. 2022). Dadurch müssen alle bisher versteckten Wertsteigerungen sowie der selbst geschaffene Mehrwert aufgedeckt und versteuert werden. Verkauft eine Firma immaterielle Güter an eine andere Gesellschaft – egal ob in der Schweiz oder im Ausland –, wird der daraus erzielte Gewinn ebenfalls wie die Aufdeckung stiller Reserven behandelt und besteuert (Oesterheld et al. 2022).
- 8 Generell ist fraglich, ob staatliches Kapital allfällige Informationsasymmetrien überhaupt lösen kann: Es gibt keinen Grund, weshalb staatliche Investoren gegenüber privaten über bessere Informationen verfügen sollen. Im Gegenteil: Die Beteiligung öffentlichen Kapitals kann zu strengeren Offenlegungspflichten bei der Due Diligence führen und damit zusätzliche Kosten verursachen.
- 9 Während die Risikokapitalmärkte in den USA und Israel nahezu ohne staatliche Eigenkapitalbeteiligungen auskommen, ist die zuschussbasierte Frühphasenförderung verhältnismässig stark ausgeprägt. Sie wird sowohl von staatlichen Programmen – etwa den ARPA-Programmen («advanced research project agencies»), von denen die Defense-ARPA die bekannteste Institution ist – als auch von privaten Initiativen getragen. Laut Crunchbase betrugen die Zuschüsse in den Jahren 2020–2024 durchschnittlich 0,09% des BIP in den USA und 0,03% in Israel – und lagen damit auf einem höheren Niveau als in den meisten europäischen Ländern (EU-27: 0,021%). In der Schweiz fliessen staatliche Zuschüsse primär über Innosuisse in Form von Projektbeiträgen sowie Coaching; daneben bestehen kantonale Programme (z. B. FIT Vaud) sowie private Initiativen wie Venture Kick. Das Volumen beläuft sich auf rund 0,021% des BIP.
- 10 Auch in der Schweiz dürfte es einen engen Zusammenhang zwischen Mint-Hintergrund und Gründungstätigkeit geben: Rund 90% der aktiven ETH-Spin-offs entstammen Mint-Disziplinen (ETHZ 2025). Eine Langzeitstudie der Schweizer Gründerkohorte 1996/97 kommt zudem zum Schluss, dass vier Gründer-Merkmale die Innovationsperformance eines Jungunternehmens fördern: universitäre Ausbildung, Kombination von technischem und kaufmännischem Wissen, Erfahrung in F&E und die Motivation, eigene Ideen zu realisieren (Arvantis 2020).
- 11 Durch die Reform der Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen sind die steuerlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz deutlich investoren- und mitarbeiterfreundlicher geworden. Besonders die Einführung der sogenannten Fünfjahresregel im Jahr 2021 hat zu mehr Rechtssicherheit beigetragen: Wird eine Mitarbeiteroption länger als fünf Jahre gehalten, bleibt der über den ursprünglichen Ansatz hinaus erzielte Gewinn steuerfrei. Damit wurde das zuvor weit verbreitete «Dry-Income-Problem» wesentlich entschärft: die Situation, in der Mitarbeiter Steuern auf Buchgewinne zahlen mussten, ohne diese durch einen tatsächlichen Geldzufluss finanzieren zu können.

- Akcigit, Ufuk, Emin Dinlersoz, Jeremy Greenwood, & Veronika Penciakova. 2022. Synergizing Ventures. *Journal of Economic Dynamics and Control*. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104427>.
- Akcigit, Ufuk, Douglas Hanley, & Nicolas Serrano-Velarde. 2021. Back to Basics: Basic Research Spillovers, Innovation Policy, and Growth. *The Review of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa061>.
- Ando, Yoshiki. 2024. Dynamics of High-Growth Young Firms and the Role of Venture Capitalists. CES Working Paper Series. U.S. Census Bureau, Center for Economic Studies. <https://www.census.gov/library/working-papers/2025/adrm/CES-WP-25-38.html>.
- Arvantis, Spyros. 2020. Neugründungen von Unternehmen in der Schweiz: Was Wissen wir darüber? KOF Analysen, 2020(1). <https://doi.org/10.3929/ethz-b-000407002>.
- Bai, Jessica, Shai Bernstein, Abhishek Dev, & Josh Lerner. 2021. The Dance Between Government and Private Investors: Public Entrepreneurial Finance around the Globe. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w28744>.
- Bernstein, Shai, Xavier Giroud, & Richard R. Townsend. 2016. The Impact of Venture Capital Monitoring. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/jofi.12370>.
- Bertoni, Fabio, Massimo G. Colombo, & Luca Grilli. 2011. Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2011.03.008>.
- Botsari, Antonia, & Frank Lang. 2024. EIF VC Survey 2024: Market Sentiment. European Investment Fund (EIF). https://www.eif.org/news_centre/publications/eif-vc-survey-2024-market-sentiment.pdf.
- Brander, James A., Qianqian Du, & Thomas Hellmann. 2015. The Effects of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence. *Review of Finance*. <https://doi.org/10.1093/rof/rfu009>.
- Braun-Dubler, Nils, Tabea Kaderli, Florian Roth, & Thomas Birrer. 2022. Prüfauftrag zur Einführung eines Schweizer Innovationsfonds. Institut für Wirtschaftsstudien Basel, Hochschule Luzern. <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/72184.pdf>.
- Brülisauer, Peter, Raoul Stocker, & Patrick Schmid. 2022. Art. 61bDBG N1. In Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, 4th ed. Zweifel/Beusch.
- Bundesrat. 2021. Investitionen in innovative Technologien: Neue Anlagekategorie für Pensionskassen. Medienmitteilung vom 17. November 2021. <https://www.news.admin.ch/de/nsb?id=85876>.
- Bundesrat. 2022. Bundesrat trifft Richtungsentscheid für einen Schweizer Innovationsfonds. Medienmitteilung vom 22. Juni 2022. <https://www.news.admin.ch/de/nsb?id=89406>.
- Chemmanur, Thomas J., Karthik Krishnan, & Debarshi K. Nandy. 2011. How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface. *The Review of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1093/rfs/bhr096>.
- Conti, Annamaria, & Jorge A. Guzman. 2023. What Is the US Comparative Advantage in Entrepreneurship? Evidence from Israeli Migration to the United States. *Review of Economics and Statistics*. https://doi.org/10.1162/rest_a_01068.
- Cumming, Douglas J., & Jeffrey G. MacIntosh. 2006. Crowding out Private Equity: Canadian Evidence. *Journal of Business Venturing*. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.06.002>.
- Engel, Dirk, & Max Keilbach. 2007. Firm-Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment – An Empirical Investigation. *Journal of Empirical Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2006.03.004>.
- ETHZ. 2025. ETH Zurich Spin-off Report 2024. ETH Zürich, Vice Presidency for Knowledge Transfer and Corporate Relations. <https://ethz.ch/content/dam/ethz/main/industry/entrepreneurship/ETH-spin-offs/dokumente/ETH%20Spin-off%20Report%202024.pdf>.
- Gapany, Johanna. 2023. Motion 23.3845: Schaffung eines Innovationsfonds. Schweizerische Bundesversammlung. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20233845>.
- Gompers, Paul A., Will Gornall, Steven N. Kaplan, & Ilya A. Strebulaev. 2020. How Do Venture Capitalists Make Decisions? *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>.
- Gornall, Will, & Ilya A. Strebulaev. 2021. The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2681841>.
- Graber, Konrad. 2013. Motion 13.4184: Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunfts-trächtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz. Motion. Schweizerische Bundesversammlung. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20134184>.
- Grilli, Luca, & Samuele Murtinu. 2014. Government, Venture Capital and the Growth of European High-Tech Entrepreneurial Firms. *Research Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.04.002>.
- Harris, Robert S., Tim Jenkinson, Steven N. Kaplan, & Ruediger Stucke. 2023. Has Persistence Persisted in Private Equity? Evidence from Buyout and Venture Capital Funds. *Journal of Corporate Finance* 81: 102361. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102361>.
- Invest Europe. 2025. Annual Activity Statistics. <https://www.investeurope.eu/research/activity-data/>.
- Kaplan, Steven N., & Josh Lerner. 2016. Venture capital data: Opportunities and challenges. Measuring entrepreneurial businesses: Current knowledge and challenges. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/17-012_10de1f93-30e4-4a98-858c-4137556ec037.pdf.
- Köppl, Stefan, Monika Köppl-Turyna, & Dimitris Christopoulos. 2025. The Performance of Government-Backed Venture Capital Investments. *Research Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2025.105270>.
- Kortum, Samuel, & Josh Lerner. 2000. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *The RAND Journal of Economics*. <https://www.jstor.org/stable/2696354>.
- Kyora, Stefan, Michael Rockinger, & Benjamin Klavins. 2024. Startup Radar. JNB Journalistenbüro GmbH. https://www.startupticker.ch/assets/files/attachments/JNB_StartupRadar24_komplett_web.pdf.
- Leisibach, Patrick, Patrick Schnell, & Laurenz Grabher. 2023. Grenzenlos innovativ: Die Bedeutung der Erwerbsmigration für den Innovationsstandort Schweiz. *Avenir Suisse*. <https://avenir-suisse.ch/publication/grenzenlos-innovativ/>.
- Lemanczyk, Philipp, Isabel Tretow, Theresa Treffer, Isabell Welp, Florian von Wangenheim, & Johann Füller. 2025. Entrepreneurial Impact of Academic Institutions 2025 – DACH-Ranking. Chair for Strategy and Organization (TUM). <https://www.entrepreneurshipranking.com>.
- Lerner, Josh, & Ramana Nanda. 2023. Chapter 2 – Venture capital and innovation. *Handbook of the Economics of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/bs.hecf.2023.02.002>.
- Ménière, Yann, Joana Guerra Boavida Ferreira, Victor Arribas Martinez, et al. 2024. The Role of European Universities in Patenting and Innovation. <https://link.epo.org/web/publications/studies/en-the-role-of-european-universities-in-patenting-and-innovation.pdf>.

Quellen (Forts.)

- OECD. 2025. Benchmarking Government Support for Venture Capital: A Comparative Analysis. OECD SME and Entrepreneurship Papers. <https://doi.org/10.1787/81e53985-en>.
- Oesterhelt, Stefan, Marco Mühlemann, & Michael Bertschinger. 2022. Art. 58 DBG N 230–231. In Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, 4. Auflage. Zweifel/Beusch.
- Sá, Creso, Summer Cowley, & Aisha Husain. 2025. Who Becomes an Entrepreneur after University? Evidence from Canada. PLOS ONE 20. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0308949>.
- Samila, Sampsa, & Olav Sorenson. 2011. Venture Capital, Entrepreneurship, and Economic Growth. The Review of Economics and Statistics. https://doi.org/10.1162/REST_a_00066.
- Schmid, Lukas, & Noa Reggiani. 2025. Gefährdet das Sparpaket des Bundes den Forschungs- und Innovationsstandort? Avenir Suisse. <https://avenir-suisse.ch/blog/gefaehrdet-das-sparpaket-des-bundes-den-forschungs-und-innovationsstandort/>
- Schöchli, Hansueli. 2023a. Der Bundesrat bremst Parmelin: Vorerst kein grünes Licht zum staatlichen Innovationsfonds für Jungfirmen Neue Zürcher Zeitung (Zürich), 11. Januar. <https://www.nzz.ch/wirtschaft/der-bundesrat-bremst-parmelin-vorerst-kein-gruenes-licht-zum-staatlichen-innovationsfonds-fuer-jungfirmen-ld.1720735>.
- Schöchli, Hansueli. 2023b. Schweizer Pensionskassen investieren zum Ärger der Politik trotz verlockenden Renditeversprechen kaum in Anlagefonds für Jungfirmen – ist das klug oder dumm? Neue Zürcher Zeitung (Zürich), 12. Februar. <https://www.nzz.ch/wirtschaft/schweizer-pensionskassen-investieren-zum-aerger-der-politik-trotz-verlockender-renditeversprechen-kaum-in-anlagefonds-fuer-jungfirmen-ist-das-klug-oder-dumm-ld.1725317>.
- Shi, Yuan, Olav Sorenson, & David M. Waguespack. 2024. The New Argonauts: The International Migration of Venture-Backed Companies. Strategic Management Journal. <https://doi.org/10.1002/smj.3591>.
- Sørensen, Morten. 2007. How Smart Is Smart Money? A Two-Sided Matching Model of Venture Capital. The Journal of Finance. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2007.01291.x>
- Swisscanto. 2025. Schweizer Pensionskassenstudie 2025: Fokus: Performance und Perspektiven der 2. Säule. Zürcher Kantonalbank. https://www.swisscanto.com/media/swc/dokumente/pensionskassenstudien/pk-studie-2025/Pensionskassenstudie2025_DE.pdf.
- Weik, Stefan, Ann-Kristin Achleitner, & Reiner Braun. 2024. Venture Capital and the International Relocation of Startups. Research Policy. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2024.105031>.

Dank

Die Autoren danken Prof. Dr. Reto Föllmi und Guy Petignat, Mitglieder der Programmkommission von Avenir Suisse, für das externe Lektorat. Ein grosser Dank gilt auch Patrick Leisibach für das sorgfältige Gegenlesen der Studie. Gespräche mit zahlreichen Fachleuten aus der Branche haben zudem das Verständnis vertieft und die Studie inhaltlich bereichert. Die Verantwortung für den Inhalt dieser Publikation liegt allein bei den Autoren und dem Direktor von Avenir Suisse, Jürg Müller.

Autoren Lukas Schmid, Noa Reggiani
Lektorat Patrick Leisibach
Gestaltung Ernie Ernst
Herausgeber Avenir Suisse, Zürich
ISSN 2813-8473
Download avenir-suisse.ch/publication/staatliches-risiko-kapital/

avenir suisse



Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Da Avenir Suisse an der Verbreitung der hier präsentierten Ideen interessiert ist, ist die Verwertung der Erkenntnisse, Daten und Abbildungen dieser Publikation durch Dritte ausdrücklich erwünscht, sofern die Quelle exakt und gut sichtbar angegeben wird und die gesetzlichen Urheberrechtsbestimmungen eingehalten werden.

avenir-suisse.ch info@avenir-suisse.ch +41 44 445 90 00

