

# Wie man ein Einhorn baut: Insights von Risikokapitalgebern und Start-ups

Etablierte Unternehmen können fünf Dinge von Risikokapitalgebern und Einhörnern lernen

*von Markus Berger-de León, Jerome Königsfeld, Leo Leypoldt und Kai Vollhardt*

**Einhörner haben oft etwas Magisches.** Auch in der Wirtschaft. Sie erscheinen quasi aus dem Nichts und erreichen in kürzester Zeit eine Bewertung von einer Milliarde US-Dollar und mehr. Mit viel Mut und einer gehörigen Portion Glück haben ihre Chefs zur richtigen Zeit auf das richtige Pferd gesetzt. Sie liefern Stoff für sagenhafte Legenden. Geht man diesen jedoch auf den Grund, findet man Fakten, mit denen sich der Erfolg der Einhörner zumindest teilweise erklären lässt. Das Topmanagement großer Unternehmen tut gut daran, diese Fakten und die Übertragbarkeit auf andere Geschäfte genauer unter die Lupe zu nehmen – könnte es ihnen doch helfen, neue Einnahmequellen zu erschließen, widerstandsfähiger im Wettbewerb zu werden und Risikokapitalgeber erfolgreich zu umwerben.

McKinsey hat zehn erfolgreiche Risikokapitalgeber (Venture Capitalists, VCs) und Business Angels befragt und 100 Einhörner analysiert, um herauszufinden, worauf es bei der Entwicklung von Start-ups wirklich ankommt. Mit diesen Erkenntnissen will McKinsey etablierten Unternehmen (Corporates) bei der Erschließung von Neugeschäft helfen. Die Analyse zeigt, dass es fünf Faktoren gibt, die bei der Verwandlung eines Start-ups in ein Einhorn von Bedeutung sind.

## **Fünf Ts für die Suche nach dem Einhorn**

Auf der Suche nach Startups mit Einhorn-Potenzial stellen Risikokapitalgeber fünf Schlüsselfragen. Diese Fragen sind auch für Entscheider:innen relevant, die bei VCs Unterstützung für ihr neues Unternehmen suchen.

### **1. Teams: Verfügen sie über ausreichende Erfahrungen und Netzwerke?**

Ein von Risikokapitalgebern vielbeschworenes Mantra, vor allem in der frühen Finanzierung, lautet: „Investiere in Menschen, nicht in Unternehmen.“ Aber in was für Menschen und in welche Art von Teams? Aus unserer Analyse ergeben sich vier grundsätzliche Erkenntnisse vier (Abbildung 1):

- *Einzelkämpfer sind die Ausnahme.* Die große Mehrheit der erfolgreichen Start-ups (rund 75 Prozent) wurden von zwei oder mehr Personen gegründet.
- *Vielfältige Gründerteams funktionieren am besten.* Die besten Gründerteams ergänzen sich in ihren Fähigkeiten und kommen aus unterschiedlichen Bereichen. Am stärksten vertreten sind die Bereiche Technologie (rund 40 Prozent der Gründer:innen), Naturwissenschaften (rund 25 Prozent) und Wirtschaft (rund 25 Prozent).

- *Eine Hochschulbildung ist immer noch sehr wichtig.* Mehr als 95 Prozent der Gründer:innen von den 100 größten Einhörnern haben einen akademischen Abschluss und mehr als 70 Prozent weiterführende Abschlüsse wie einen Master, einen MBA oder einen Dokortitel. Dabei spielt es keine Rolle, woher die Abschlüsse stammen. Während etwa 25 Prozent der Gründer:innen ihren Abschluss an US-Spitzenuniversitäten wie Stanford, Harvard, Yale, Wharton oder MIT machten, kam der Rest von anderen Hochschulen. Die Hochschulbildung bringt wichtige Netzwerke mit sich. Mehr als 70 Prozent der Gründer:innen besuchten dieselbe Universität, bevor sie ihr gemeinsames Einhorn gründeten.
- *Erfahrung ist essentiell.* Ein Top-100-Unternehmen aufzubauen klappt selten auf den ersten Versuch. Mehr als 80 Prozent der erfolgreichen Gründer:innen sammelten zuvor Berufserfahrung und mehr als die Hälfte hatte vorher schon weniger erfolgreiche Start-ups gegründet.

Diese Gemeinsamkeiten sind im Großen und Ganzen weltweit erkennbar. Einige regionale Unterschiede gibt es dennoch. Die Gründerteams asiatischer Einhörner hatten zum Beispiel in der Regel weniger Berufserfahrung, bevor sie ihr Start-up gründeten. Gründerteams Europäischer Einhörner haben zudem einen deutlich höheren Frauenanteil (16 Prozent statt 12 Prozent weltweit).

Abbildung 1

### VCs suchen nach Gründerteams mit vielfältigen Erfahrungen und Fähigkeiten.

Teamaufbau, Bildungsstand und Berufserfahrung von Einhorn-Gründern, in %



## 2. Total Addressable Market (TAM): Groß genug, damit es sich lohnt?

Risikokapitalgeber wollen wissen, ob das junge Unternehmen so groß werden kann, dass sich die Investition lohnt. Bei der Bewertung des Potenzials sind zwei Faktoren ausschlaggebend:

- *Es kommt auf die Größe an* Die größten Sektoren haben die größte Anzahl erfolgreicher Start-ups. Auf die drei größten Sektoren mit Jahresumsätzen von je mindestens 5 Billionen US-Dollar – Technologie/Medien/Telekommunikation, Industrie und Gesundheitswesen – zielt fast ein Drittel der 100 wertvollsten Einhörner. Ein großer Markt erhöht also die Erfolgchancen. Ebenso bedeutend für das Potenzial sind wichtige

Trends, die in manchen Fällen sogar völlig neue, riesige Märkte eröffnen können, einen sogenannten „Blue Ocean“. Dazu zählt etwa der Komplex Nachhaltigkeit, in den Staaten und Unternehmen in den nächsten 30 Jahren annähernd 10 Billionen US-Dollar pro Jahr investieren werden. Daher ist anzunehmen, dass in den elf Investitionsbereichen der Klimaökonomie, von umweltfreundlichem Verkehr bis zur Dekarbonisierung, Hunderte von neuen Einhörnern entstehen werden (Abbildung 2).

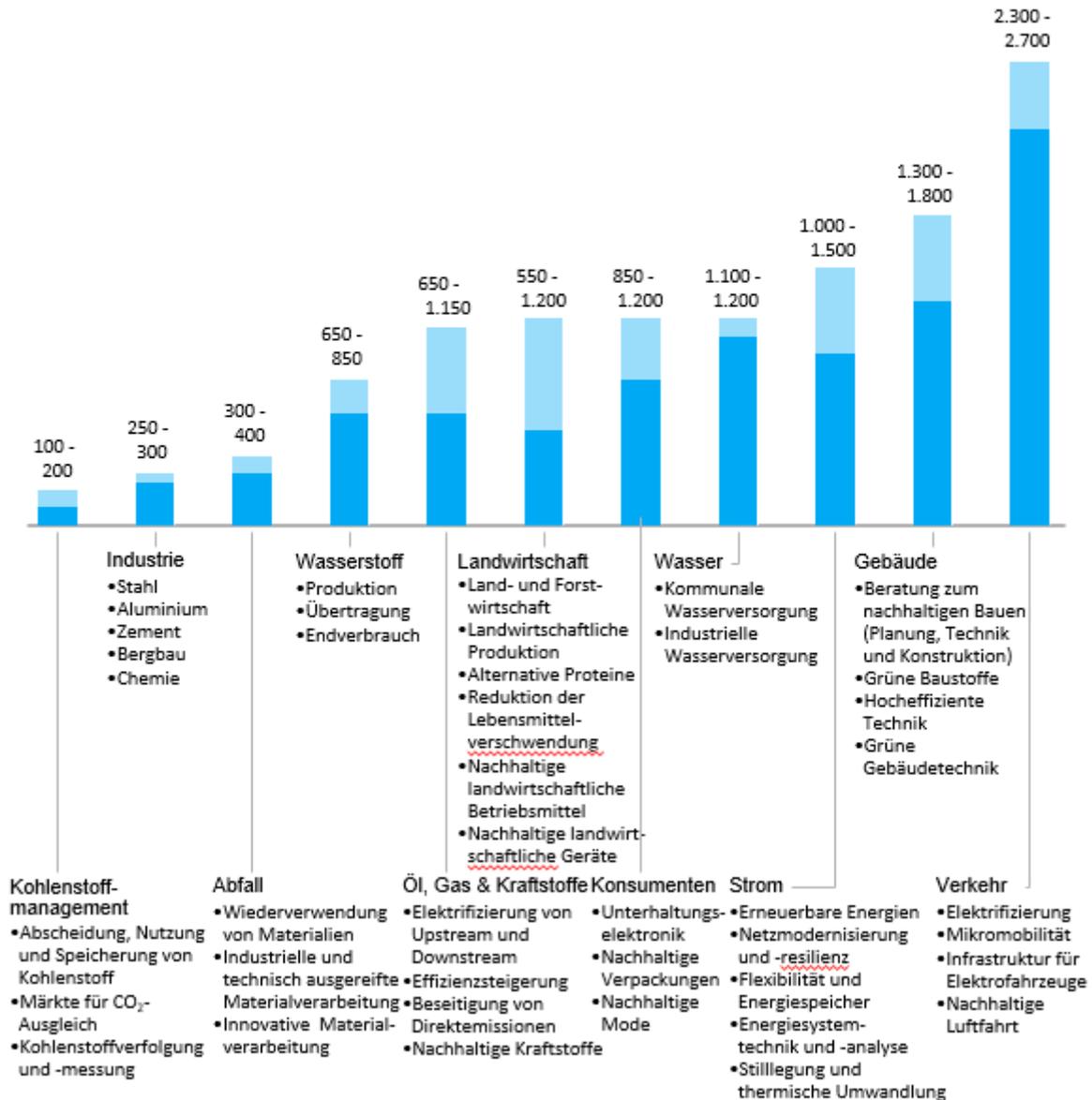
Kleinere Märkte oder Sektoren können ebenfalls erfolgreiche Start-ups hervorbringen, sofern dort ein hohes Disruptionspotenzial besteht. So lässt sich erklären, dass gleich 16 Start-ups aus den Nischensegmenten Künstliche Intelligenz (KI) und Big Data unter den 100 Top-Einhörnern sind, obwohl sie weniger als 5 Prozent zur Gesamtwertschöpfung aller Segmente beitragen.

- *Es gibt ein klares Marktpotenzial.* Grundvoraussetzung ist ein ausreichend großer Markt. Darüber hinaus muss der Markt ein signifikantes Wachstumspotenzial für Neueinsteiger bieten. Um das Marktpotential einzuschätzen, prüfen VCs in der Regel, ob ein Produkt bzw. eine Dienstleistung eine vorhandene Marktschwäche nutzen kann. Eine starke Fragmentierung ist oft ein Zeichen für eine solche Schwäche: Wenn ein Markt viele Akteure und keine klaren Marktführer hat, ist es für einen Neueinsteiger oft leichter, den Markt zu disruptieren und größere Marktanteile zu erobern. Ein junger Markt ohne dominante Unternehmen und mit relativ geringen Eintrittsbarrieren kann ebenfalls attraktive Chancen bieten.

Abbildung 2

## Die Klimaökonomie verspricht elf Bereiche mit hohem Wertpotenzial.

Adressierbares Marktvolumen 2030 in ausgewählten Kategorien, in Mrd. USD



### 3. Timing: Zu spät, zu früh oder gerade richtig?

Auf das richtige Timing kommt es an. Das gilt auch für Investitionen in Start-ups.

- *Die besten Start-ups haben Trends oft zuerst erkannt und schnell reagiert.* Wer neue Trends und ihre Auswirkungen frühzeitig erkennt, kann in Märkte ohne hohen Wettbewerbsdruck einsteigen und sich dort eine starke Position aufbauen. Daraus ergeben sich in aller Regel höhere Gewinnspannen und ein schnelleres Wachstum. Unternehmen, die sich an die Spitze eines Trends setzen, profitieren deshalb von einer größeren Kapitalverfügbarkeit und attraktiveren Bewertungen. Als Vorreiter im Klimamarkt weisen nachhaltige Marken und klimaneutrale Produkte ein schnelleres Wachstum und deutlich höhere Preisaufschläge auf – grüner Stahl zum Beispiel 50 Prozent.<sup>1</sup> Unternehmen mit einem starken Klimafokus werden zudem vergleichsweise zwei- bis fünfmal höher bewertet.
- *Das Start-up agiert in einem Zeitfenster von zwei bis drei Jahren.* VCs suchen nach dem Sweetspot, an dem ein Unternehmen dem Markt nicht so weit vorausseilt, dass es eingeht, bevor es genügend Kunden hat, aber auch nicht so weit zurückliegt, dass es sein Marktpotenzial an die Konkurrenz verliert. Sie möchten in Start-ups investieren, deren Produkte oder Dienstleistungen nicht nur funktionieren, sondern bereits auf erstes Marktinteresse stoßen. Die VCs erwarten, dass Start-ups auf der Innovationskurve in zwei bis dreisignifikanten Fortschritt zeigen. Dementsprechend reicht das Kapital, das die VCs maximal beisteuern, in der Regel aus, um den Betrieb ungefähr zweieinhalb Jahre aufrechtzuerhalten.

### 4. Technologie: Ist eine Skalierung möglich?

Risikokapitalgeber prüfen, ob ein Unternehmen von hundert Produkten auf eine Million Produkte umsteigen kann, ohne zu kollabieren. Technologie entscheidet oft über die Fähigkeit eines Unternehmens, sein Angebot erfolgreich zu skalieren.

- *Software unterstützt die Skalierung.* Wenn VC-Investoren das Skalierungspotenzial prüfen, wollen sie sich meist vergewissern, dass das Unternehmen auch mit Millionen von Kunden und Tausenden von Mitarbeitern bei einem oft rasanten Wachstum effizient und stabil arbeiten kann. Aus diesem Grund bevorzugen sie Software gegenüber Hardware, da Letztere ein komplexes Logistik-, Wartungs- und Entwicklungsprofil aufweist. Software hingegen kann nahezu sofort skaliert werden, wenn sie gut entwickelt und unterstützt wird.

Diese Logik veranlasste das führende europäische Green-Tech-Unternehmen Enpal, mittlerweile mit mehr als einer Milliarde US-Dollar bewertet, in ein reines Online-Modell zu investieren. Enpal entwickelte ein Betriebssystem und eine App, mit denen die Kunden Solarmodule, Wärmepumpen und andere Produkte in einer Anwendung verwalten können.<sup>2</sup> Auch Infarm, das weltweit größte urbane Netzwerk für vertikale Landwirtschaft, konzentrierte sich anfangs stark auf Hardware, hat aber inzwischen seinen Schwerpunkt auf Software verlagert.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Michael Birshan und Anna Moore, „Four front-foot strategies to help create value in the net-zero transition“, McKinsey, 2. September 2022

<sup>2</sup> „From vision to green-tech unicorn: Lessons from Enpal“, McKinsey, 8. Juli 2022.

<sup>3</sup> „Inventing and scaling the world’s largest urban vertical farming network“, McKinsey, 8. Juni 2021.

- *Ein gutes technisches Fundament kann die Skalierung fördern.* Einige VCs haben spezielle Technologie-Teams, die das technische Profil eines Start-ups dahingehend prüfen, ob es skalierbar ist. Sie achten zum Beispiel auf einen hohen Automatisierungsgrad, damit die Kosten bei steigenden Umsätzen nicht in die Höhe schießen. Ein skalierbares technisches Fundament setzt die Entwicklung eines modularen Technologie-Stacks voraus, der auf Microservices und APIs aufbaut. Diese schaffen einfache und klar definierte Schnittstellen zu Daten, Algorithmen und Prozessen. Die Partnerschaft mit einem geeigneten Hyperscaler ermöglicht zudem, die Vorteile von Platform-as-a-Service (PaaS) und Infrastructure-as-a-Service (IaaS) für die eigene Skalierung zu nutzen.

## **5. Traktion: Gibt es einen klaren Weg zur Profitabilität?**

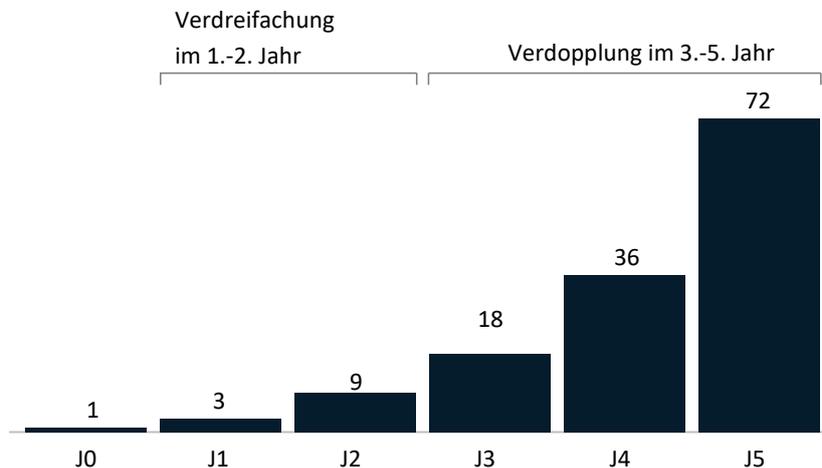
Start-ups brauchen Zeit, um zu wachsen. Risikokapitalgeber aber fordern Beweise, dass das junge Unternehmen auf dem richtigen Weg ist:

- *Das Unternehmen ist besser als alle anderen in der Lage, einen tatsächlich vorhandenen Bedarf zu decken.* Allzu oft starten Gründer mit einer Idee oder einem Produkt und versuchen dann, einen Markt dafür zu finden. Dieses Vorgehen ist meist zum Scheitern verurteilt. Erfolgreiche Unternehmen bieten stattdessen einzigartige Lösungen an (z.B. geistiges Eigentum, das nur schwer nachgeahmt werden kann), die einen inakzeptablen Status quo verändern. Erfolgreiche Start-ups entwickeln in der Regel völlig neue Technologien. Sie können aber auch vorhandene Technologien neuartig kombinieren oder neu vermarkten, das Nutzererlebnis radikal verbessern oder einfach viel effizienter arbeiten als die Konkurrenz.
- *Umsätze belegen Nachfrage am Markt.* VC-Investoren erwarten von neuen Unternehmen ein schnelles Umsatzwachstum. Ein führender europäischer Risikokapitalgeber erwartet, dass neue Unternehmen dem 3-3-2-2-2-Muster folgen, als Beweis für eine gute Traktion. Das heißt, die Umsätze sollten sich in den ersten beiden Jahren nach der Gründung jeweils etwa verdreifachen und danach mindestens drei Jahre lang verdoppeln (Abbildung 3). Unsere Analyse bestätigt diese Faustregel: Erfolgreiche Start-ups haben ihren Umsatz acht Jahre lang jedes Jahr mindestens verdoppelt. Wichtiger als der Gesamtumsatz ist die *Art* des Umsatzes. VCs bevorzugen wiederkehrende Umsätze (Annual Recurring Revenues, ARR) gegenüber einmaligen Umsätzen und achten darauf, dass Kunden mehr als ein Produkt kaufen und die Umsätze pro Kunde steigen.

Abbildung 3

**Stetes Umsatzwachstum über mehrere Jahre lässt auf Zugkraft und einen klaren Weg zur Rentabilität schließen.**

Erwartetes Umsatzwachstum, 1 = Umsatz im 1. Jahr



- *Der Weg zur Profitabilität ist klar erkennbar.* Während Start-ups in den ersten Jahren typischerweise erhebliche Nettoverluste verzeichnen, ist ein klarer Weg zur Profitabilität unverzichtbar. Wichtige Indikatoren für VC-Investoren sind zumeist die Kundenakquisitionskosten (CAC) und der Customer Lifetime Value (CLV). Auch wenn die CAC bei neuen Unternehmen häufig sehr hoch sind, sollte sich doch ein positiver Trend abzeichnen. In der Vergangenheit haben VC-Investoren ein CLV:CAC-Verhältnis von 3:1 als einen guten Indikator für eine starke Traktion angesehen.

### **Lehren für etablierte Unternehmen**

Was können etablierte Unternehmen von Einhörnern und Risikokapitalgebern lernen? Zwei Dinge fallen hier besonders ins Auge.

### **Innovationsrat mit vielfältiger Erfahrung einsetzen**

Ein Innovationsrat setzt anhand der strategischen Wachstumsagenda eines Unternehmens Prioritäten für neue Investitionsvorhaben. Ein solches Gremium ist sehr aktiv und macht weit mehr als nur einfache Überprüfungen oder Freigaben. Der Rat funktioniert am effektivsten, wenn seine Mitglieder als echte Coaches auftreten, die ihre gesamte Erfahrung einbringen können. Sie holen Mitarbeiter mit spezifischen Fähigkeiten für das neue Unternehmen heran, formulieren ambitionierte Ziele – in einem Fall wurde das Start-up-Team aufgefordert, zwei unterzeichnete Absichtserklärungen von Kunden vorzulegen, als Beweis für ihre Zahlungsbereitschaft – und ermitteln potenzielle M&A-Ziele.

Im Innovationsrat sollten drei verschiedene Interessen- und Fachbereiche vertreten sein:

- Ein Vertreter des etablierten Unternehmens, der am besten beurteilen kann, ob das Unternehmen der Jungfirma einzigartige Vorteile bieten kann, und ihr Zugang zu diesen

Vorteilen verschafft.

- Der Risikokapitalgeber, der das Start-up unvoreingenommen bewertet und Zugang zu Kapital, Talenten und Erfahrung bietet.
- Experten, die dem etablierten Unternehmen fehlen. Ein Agrarkonzern brauchte beispielsweise Techniker, wohingegen ein Entwicklungsbüro Marketing- und Marktexperten benötigte, um Tausende von Kunden zu erreichen.

### **Verstehen, worauf VCs bei einem Joint Venture achten**

VCs können etablierten Unternehmen beträchtliche Vorteile verschaffen. Damit die Zusammenarbeit funktioniert, werden die VCs wichtige Bedingungen stellen. Zum einen wollen sie von Anfang an mitentscheiden, damit sie sicher sein können, dass die Kostenentwicklung im Rahmen bleibt. Außerdem werden sie darauf bestehen, dass die Gründer Anteile am neuen Unternehmen halten. In den meisten Fällen belohnen und motivieren etablierte Unternehmen ihre Start-up-Mitarbeiter mit Prämien. VCs aber wissen, dass man die besten Talente nur bekommt, wenn man ihnen Anteile bietet. Andererseits werden Risikokapitalgeber auch darauf achten, dass kein einzelner Investor das neue Unternehmen beherrscht und später aus irgendeinem Grund Entscheidungen blockieren kann.

Der Blick der VCs ist über die Anfangsphase hinaus klar auf künftiges Wachstum gerichtet. Während die meisten etablierten Unternehmen nur über Anreize für die ersten Gründer nachdenken, werden VCs einen Aktienoptionspool für wichtige Mitarbeiter und die ausdrückliche Bereitschaft des etablierten Unternehmens einfordern, nach zwei bis drei Jahren gegebenenfalls weitere Investoren ins Boot zu holen. VCs wollen die Chancen auf eine hohe Investitionsrendite maximieren, und nur wenn sich die etablierten Unternehmen diesem Umstand fügen, ist eine gute Zusammenarbeit mit VCs möglich.

Zwei auf Fertigung und Fertigungstechnologie spezialisierte Industrieunternehmen hatten beschlossen, zusammen ein neues Unternehmen zu gründen. Sie zogen frühzeitig einen Finanz-VC hinzu, der bereits mit großen Unternehmen zusammengearbeitet hatte. Dieser VC verfügte über Kontakte zu anderen VCs und wichtiges Know-how, z.B. über Investitionsstrukturen und Modelle für die Kapitalallokation. Das neue Unternehmen konnte sich eine zweistellige Startfinanzierung sichern.

Ein Einhorn ist der Definition nach einzigartig und schwer zu realisieren. Wenn etablierte Unternehmen jedoch verstehen, auf welche Erfolgsfaktoren sie achten müssen und wie VCs denken und arbeiten, können sie die Chancen ihrer Neugründungen auf einen Megaerfolg deutlich erhöhen.

**Markus Berger-de León** ist Senior Partner im Berliner Büro von McKinsey, **Jerome Königfeld** ist Partner im Kölner Büro, **Leo Leyboldt** ist Berater im Hamburger Büro und **Kai Vollhardt** ist Senior Partner im Frankfurter Büro.