

GESCHÄFTSMODELL DEUTSCHLAND IN GEFAHR?

WO CHANCEN FÜR DEN STANDORT DEUTSCHLAND LIEGEN

Ulrike Malmendier

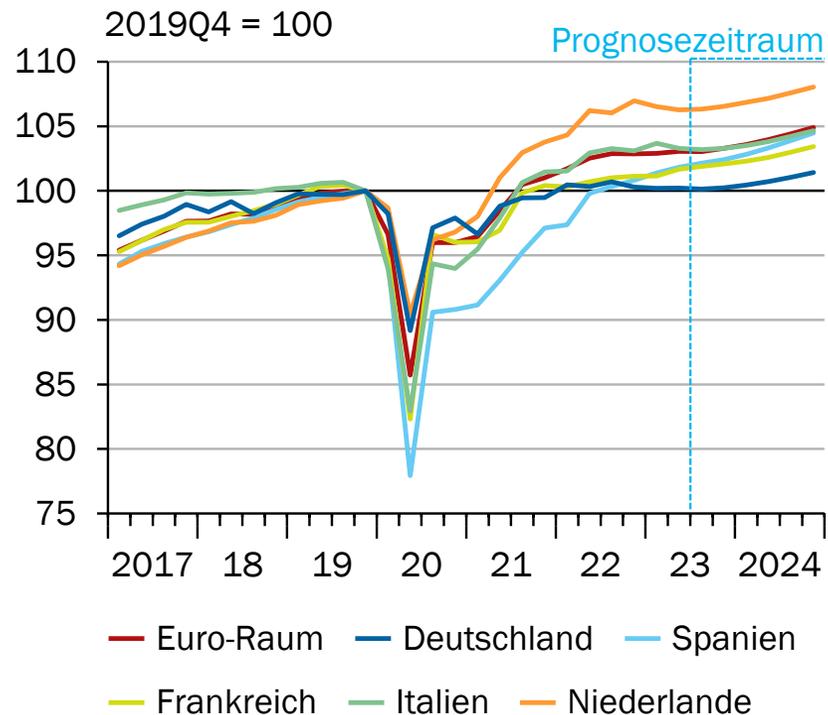
Sachverständigenrat Wirtschaft & University of California, Berkeley

22. Februar 2024

Ist Deutschland der kranke Mann Europas?

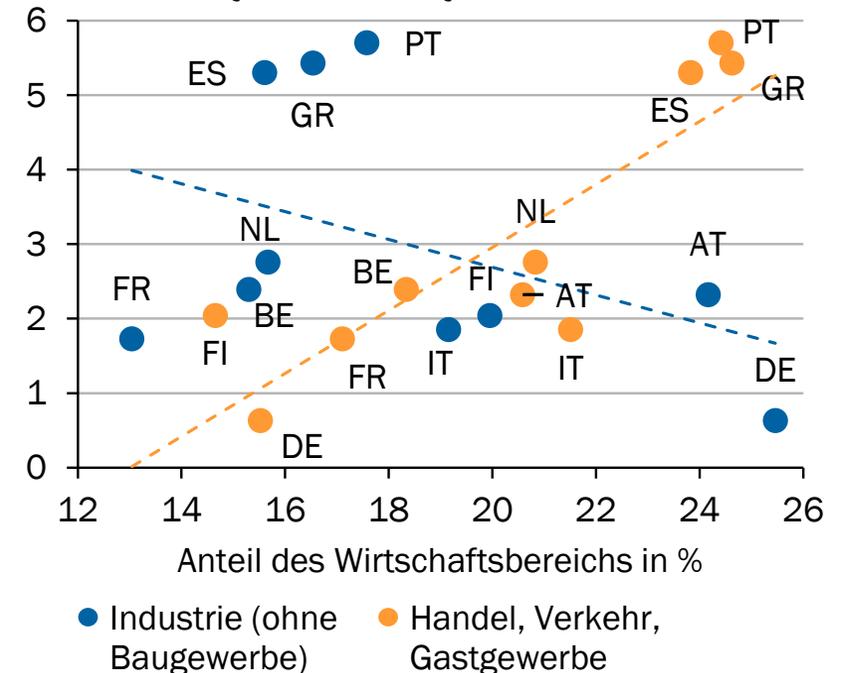
Von Corona und der Energiekrise in die Wachstumsschwäche

Deutschland weist seit 2019Q4 das niedrigste kumulierte Wachstum des Euro-Raums auf



Deutschland wegen hohem Industrieanteil stark betroffen, aber auch andere Bereiche schwach

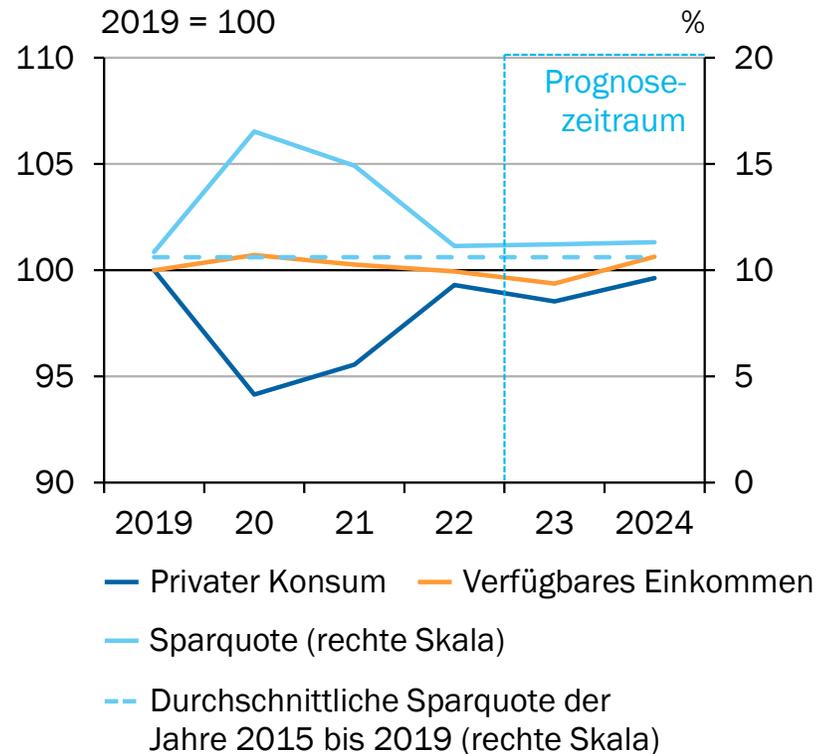
Veränderung der gesamtwirtschaftlichen BWS zwischen Q4 2021 und Q2 2023 in %



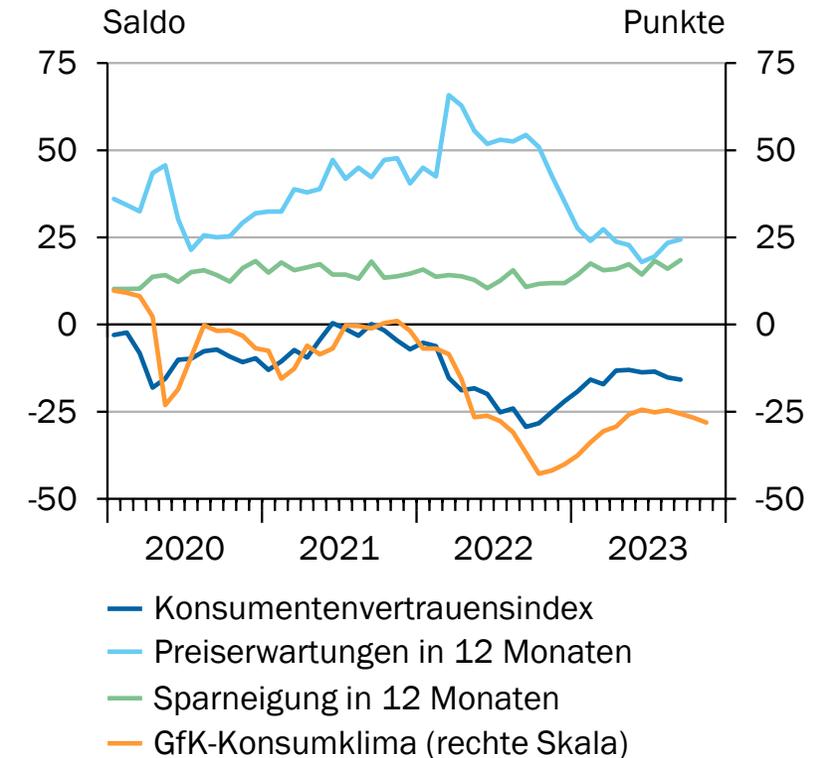
Konsumnachfrage erholt sich ... langsam

Stabiler Arbeitsmarkt – steigende Realeinkommen

Stabiler Arbeitsmarkt und steigende Einkommen dürften Konsum in 2024 stützen

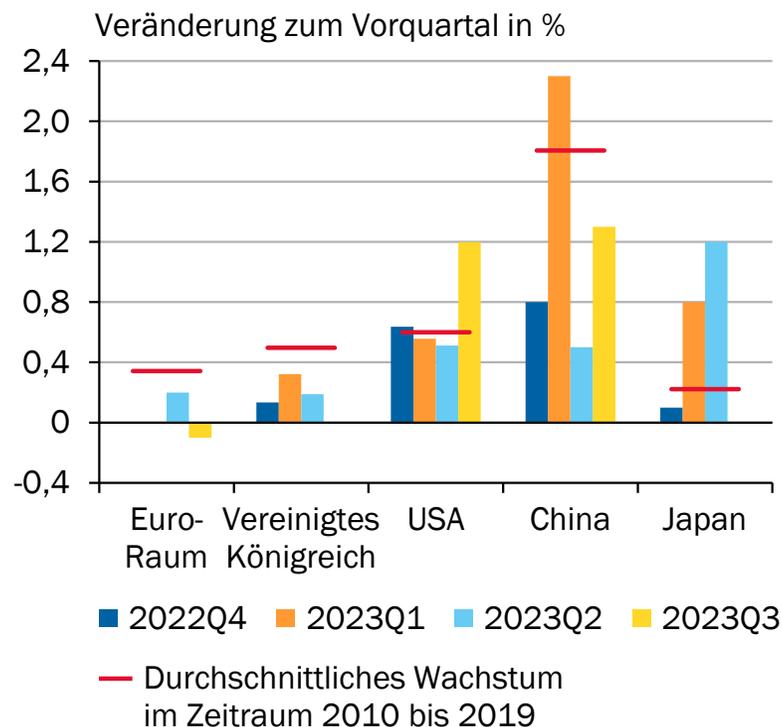


Niedriges Konsumentenvertrauen – Risiko: zurückhaltendes Ausgabeverhalten

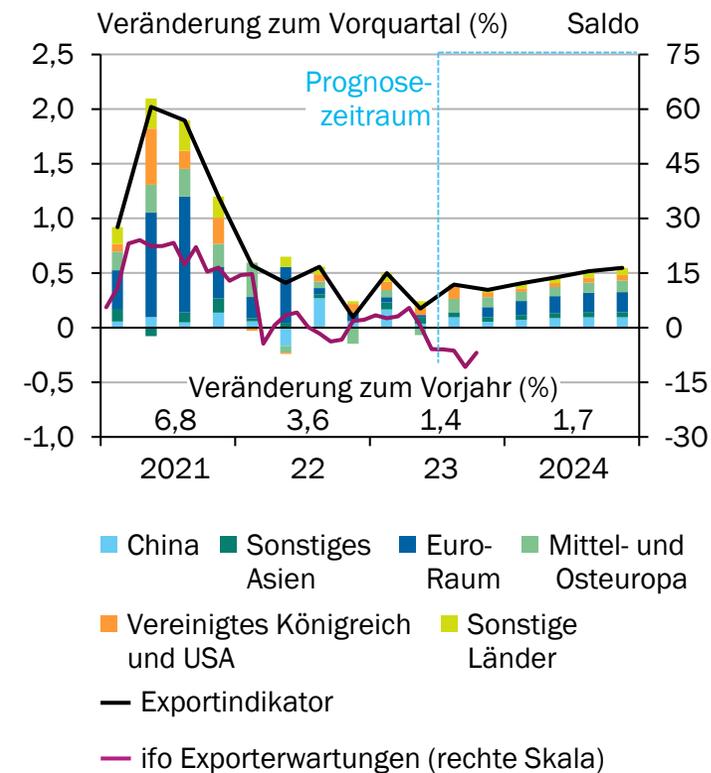


Kaum Impulse durch die Weltkonjunktur zu erwarten

Niedriges Wachstum in China und dem Euro-Raum dämpft, Erholung in den USA stützt



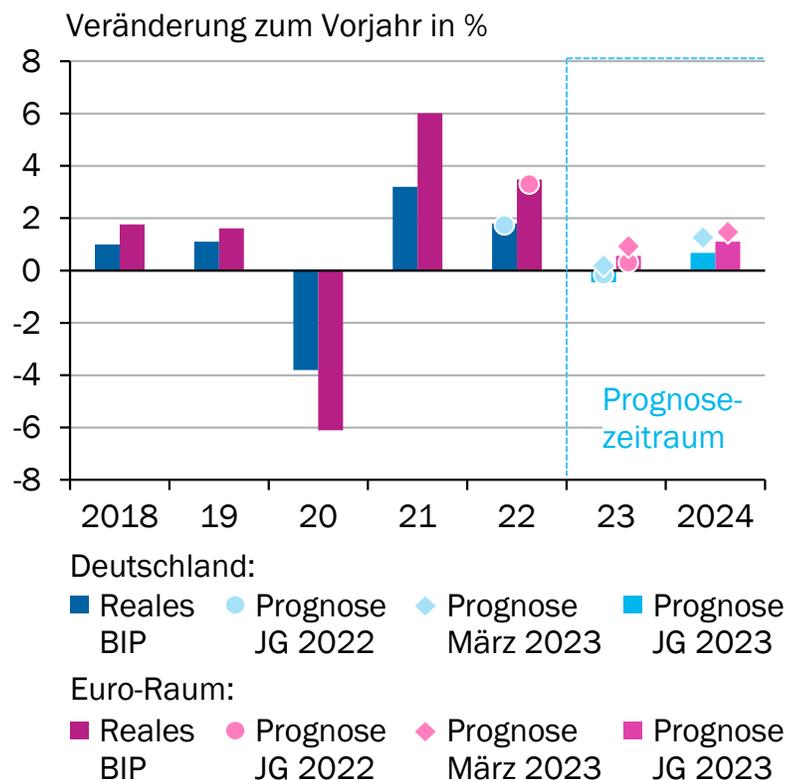
Gedämpfte Exporterwartungen – Exportindikator unter langjährigem Durchschnitt (2,7 %) erwartet



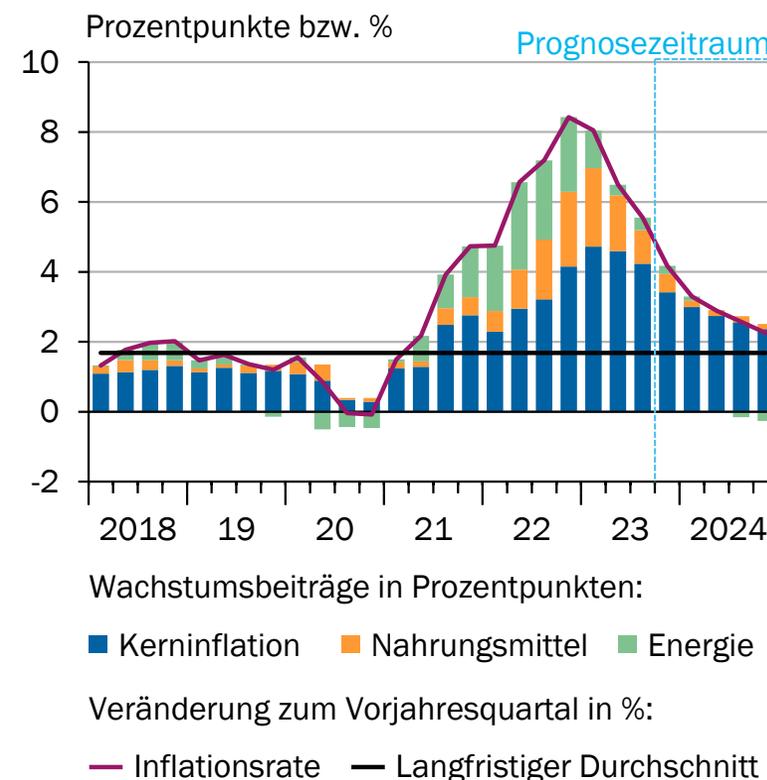
Typischer Fokus: „Konjunkturerholung verzögert sich“

Konsum stützt – Investitionen und Außenbeitrag dämpfen

**Erwartungen für 2023 und 2024 verschlechtert –
leichte Erholung (+0,7 %) in 2024**



**Inflation geht Ende 2024 auf 2,1 % (YoY) zurück –
Kerninflation mit 2,9 % (YoY) weiter erhöht**

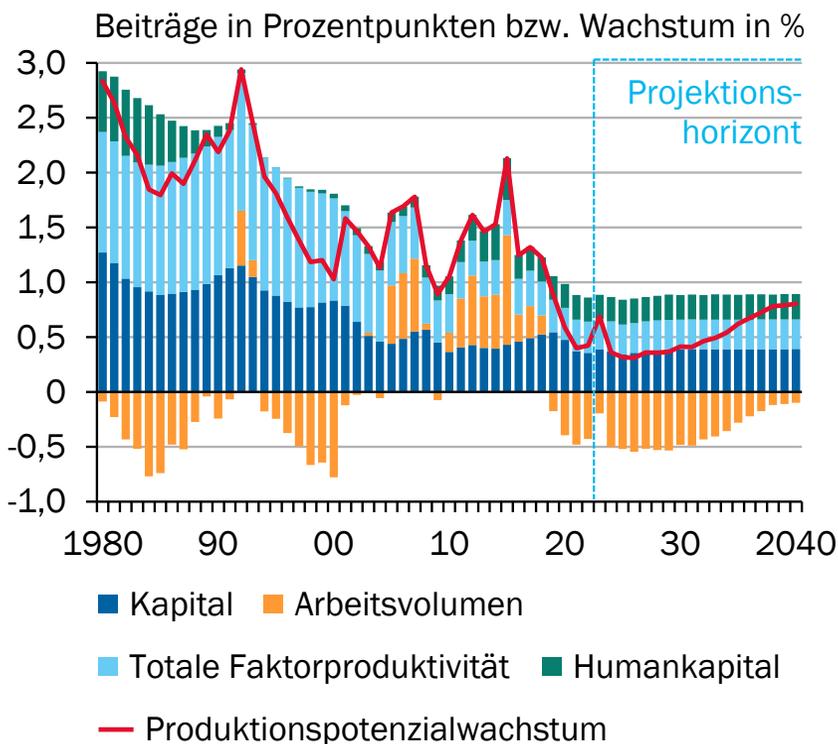


Mittel- und Langfristperspektive! (Potenzialwachstum)

Deutschland droht langfristige Wachstumsschwäche

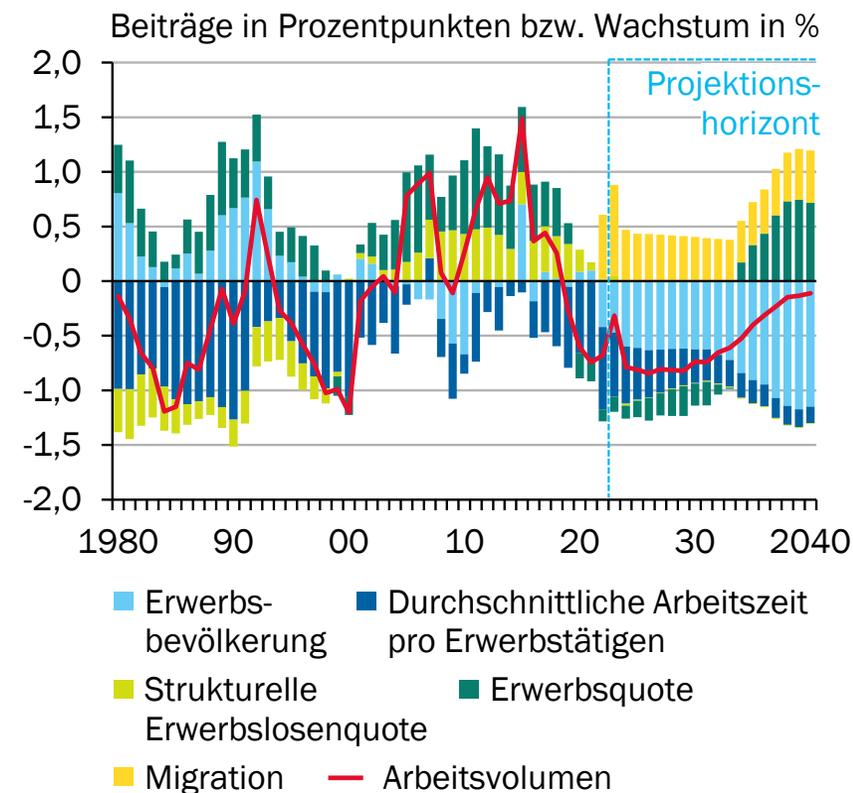
Potenzialwachstum auf historischem Tiefstand – Demografie dämpft bis Ende der 2030er

Rückgang des Arbeitsvolumens drückt Potenzialwachstum – Wachstum von Produktivität und Kapitalstock bleiben niedrig



Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-170-01

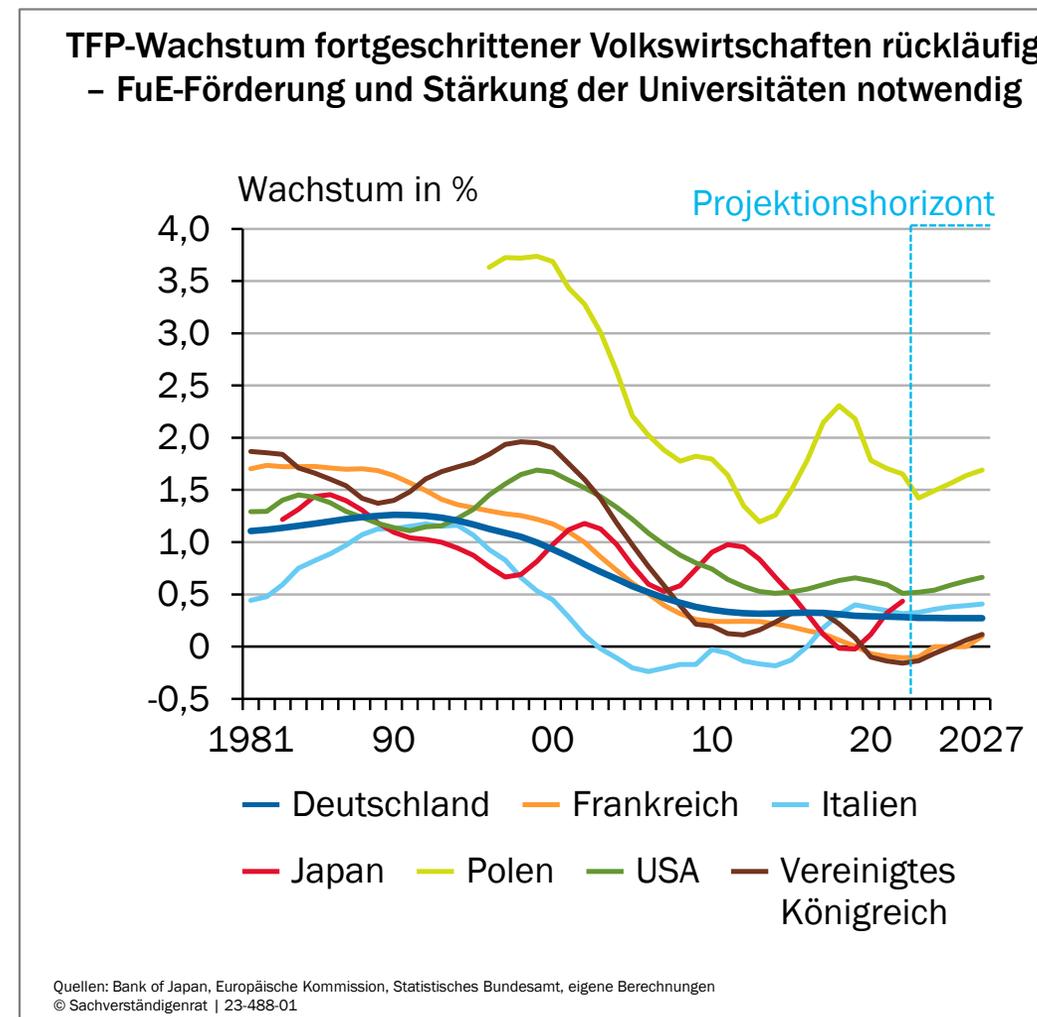
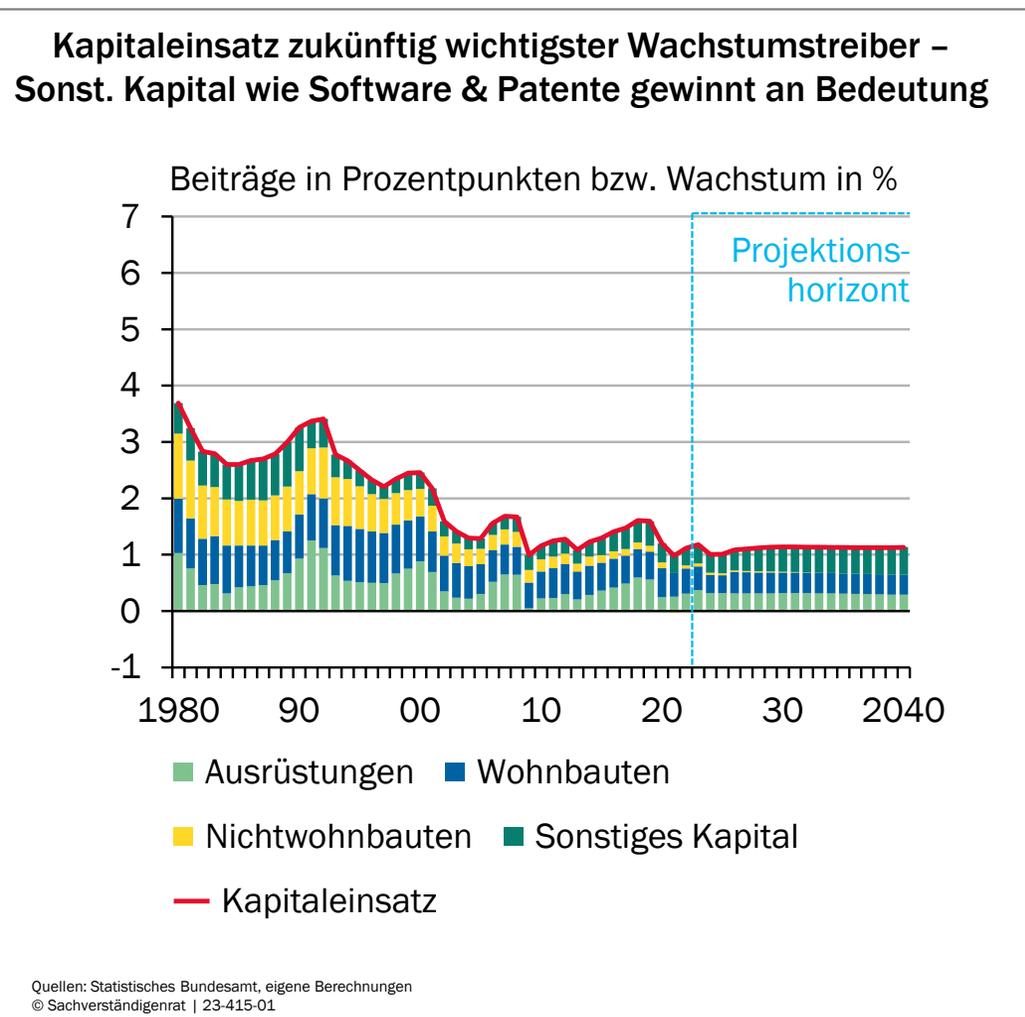
Arbeitsvolumenrückgang vor allem demografisch bedingt – Migration stützt Arbeitsvolumen



Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-171-01

Steigerung der Arbeitsproduktivität notwendig

Wachstumsschwäche überwinden durch höhere Innovations- und Investitionstätigkeit



Hebel 1: Die üblichen Verdächtigen

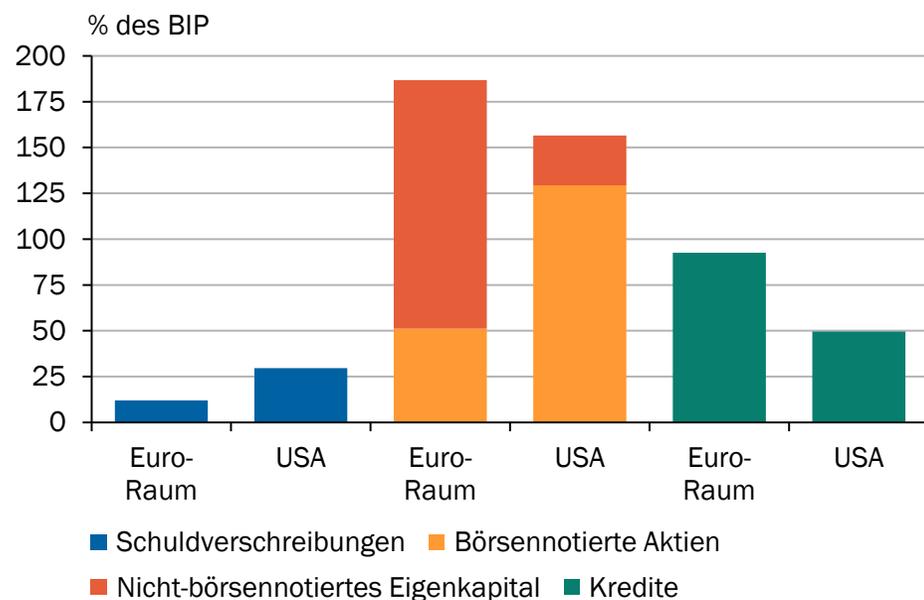
- Steuererleichterungen für Unternehmen, Turboabschreibungen
- Bürokratieentlastung, schnellere Planungs- und Genehmigungsverfahren
- Arbeitsvolumen erhöhen (Anreize), Einwanderung
- ...

Hebel 2: Kapitalmärkte & wachstumsstarke Unternehmen

Kapitalmarktfinanzierung stärken

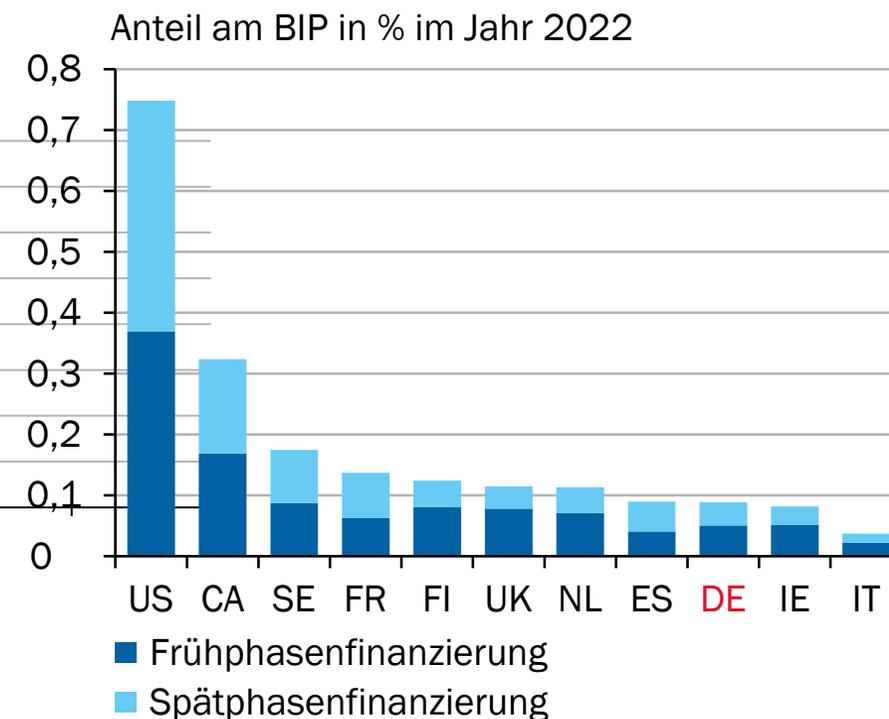
... durch stärkeres Eigen- und Wagniskapitalangebot von großen institutionellen Investoren

Europäische Unternehmen finanzieren sich stark über Banken – Kapitalmarktentwicklung erweitert Finanzierungsoptionen



Quellen: EZB, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-408-01

Wenig Wagniskapital für Spätphasenfinanzierung – staatliche Kofinanzierung kann Entwicklung des Markts unterstützen

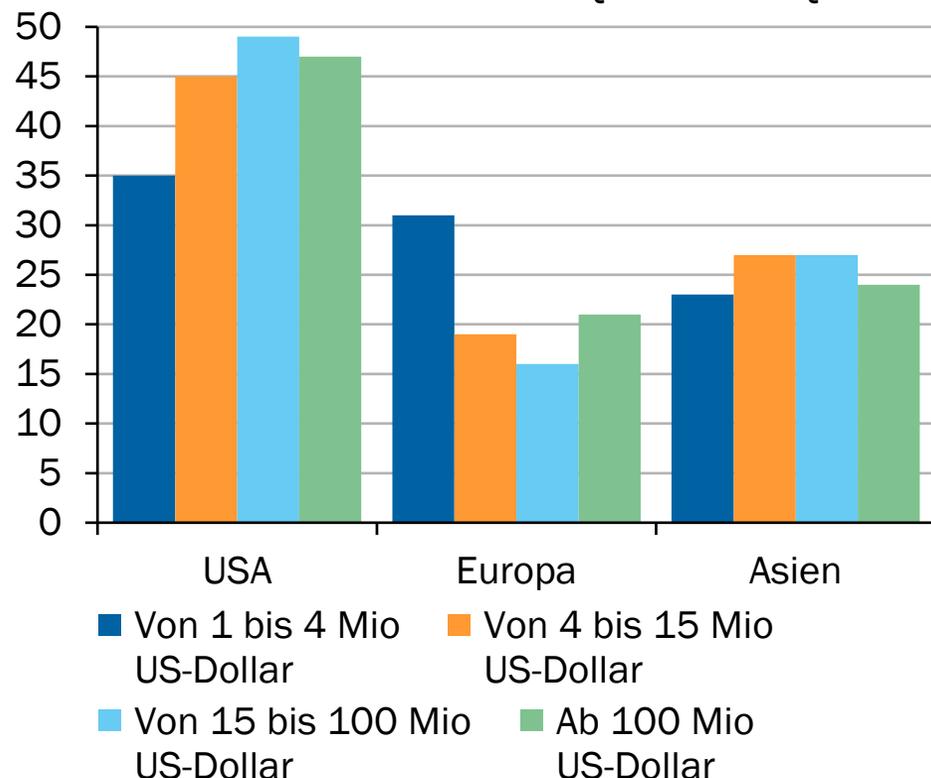


Quellen: OECD
© Sachverständigenrat | 23-335-02

MEHR WACHSTUMSKAPITAL UND BESSERE EXIT-OPTIONEN

Europäische Unternehmen realisieren vergleichsweise selten große Finanzierungsrunden

Anteil im Zeitraum von 2000Q1 bis 2023Q3 in %



- ▾ Staatliche Initiativen als Wegbereiter für einen erfolgreichen privaten Wagniskapitalmarkt
 - ▾ **Kofinanzierung** mit privaten Finanzmittel
 - ▾ **Institutionelle Investoren** über Dachfonds einbinden

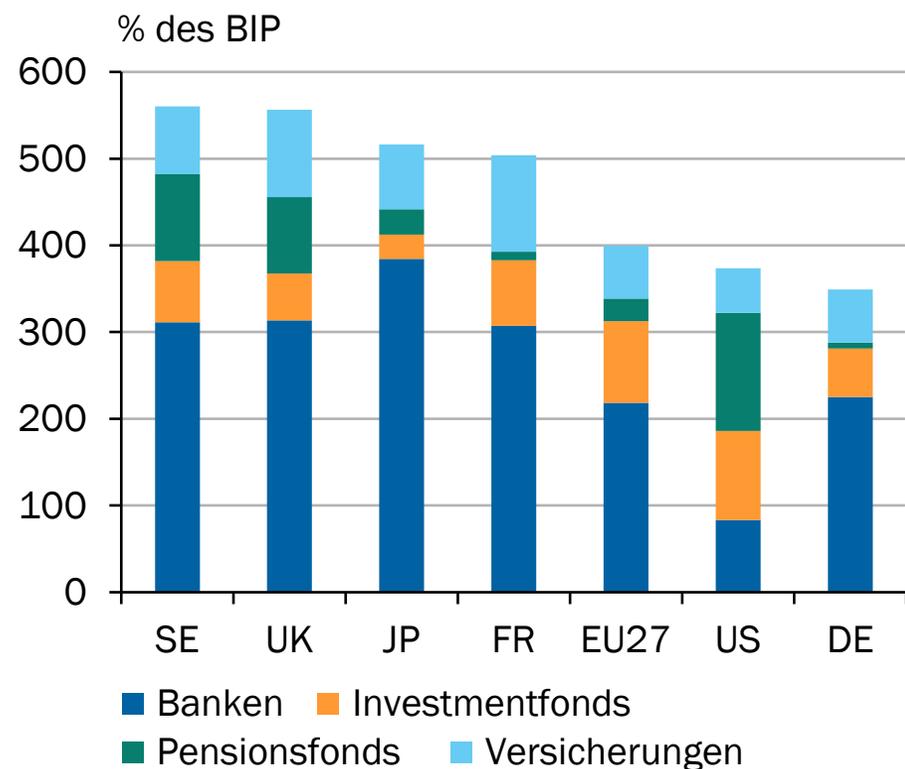
- ▾ Ausstiegskanäle für Wagniskapitalinvestoren stärken
 - ▾ **Paneuropäische Börsenplätze** stärken Attraktivität des europäischen IPO-Marktes
 - ▾ **Mehrstimmrechtsaktien** machen Börsengang für Start-ups attraktiver

Quelle: Dealroom.co (2023)

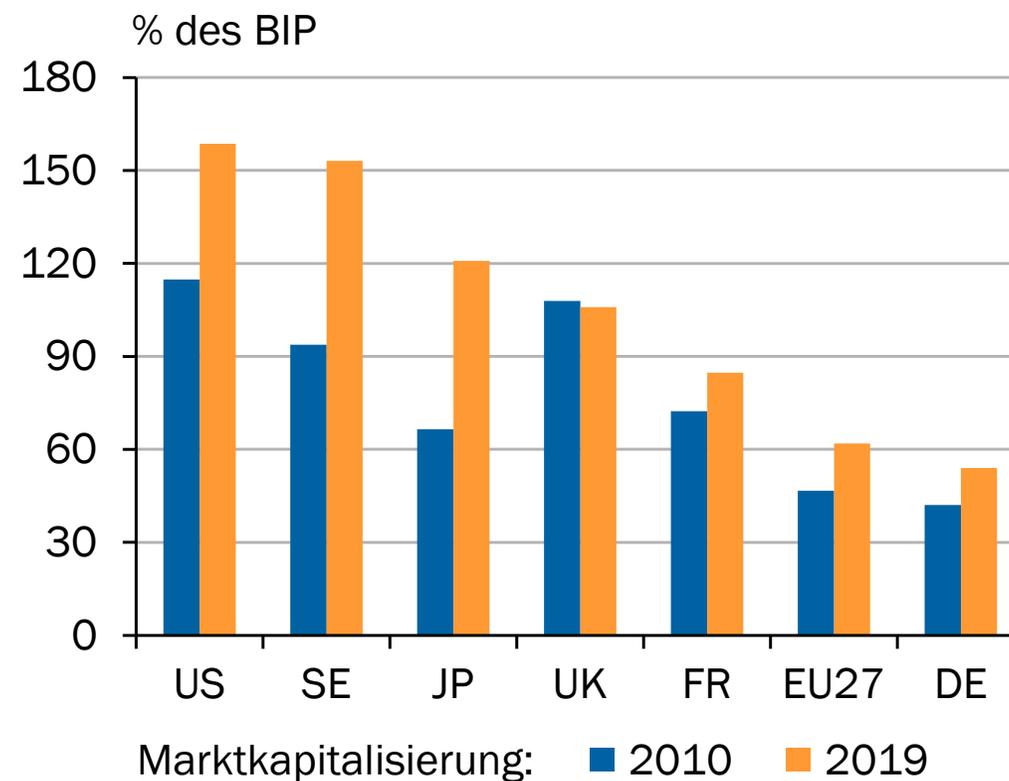
© Sachverständigenrat | 23-335-02

UNTERNEHMENSFINANZIERUNG STARK VON BANKEN ABHÄNGIG

**Bankensektor in Deutschland in Relation zum
Kapitalmarkt von hoher Bedeutung**
Ø 2010 bis 2020



**Geringe Marktkapitalisierung der in
Deutschland gelisteten Unternehmen**



WARUM GUT ENTWICKELTE KAPITALMÄRKTE WICHTIG SIND (I): WACHSTUM FÖRDERN DURCH REALLOKATION UND INNOVATION

- ↘ Finanzmärkte **lenken Kapital zu den produktivsten Verwendungen**
 - ↘ Finanzmärkte unterstützen **Kapitalreallokation von wenig zu hoch produktiven Unternehmen** und Wirtschaftszweigen
 - ↘ Kapitalmarktakteure und Banken verringern Informationsasymmetrien durch Screening und Monitoring
- ↘ Kapitalmärkte **finanzieren innovative Unternehmen**
 - ↘ **Wagniskapital** für Start-ups ist mehr als nur Finanzierung (Expertise, Kontrolle, Netzwerk)
 - ↘ Empirische Evidenz: wagniskapitalfinanzierte Unternehmen tragen **überproportional zu Innovation** bei
 - ↘ **Aktienmärkte** sind zentral für Entwicklung des High-Tech Sektors und komplementär zu Wagniskapital (Ausstiegsmöglichkeit durch Börsengang)

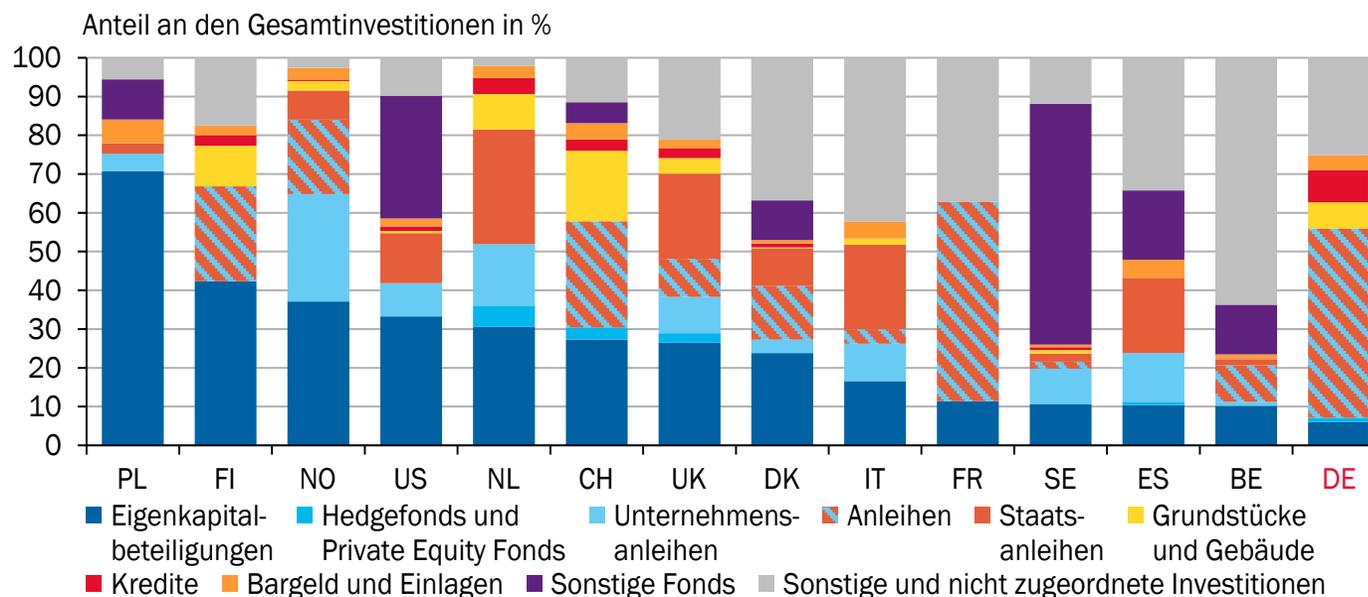
WARUM GUT ENTWICKELTE KAPITALMÄRKTE WICHTIG SIND (II): KAPITALMÄRKTE KÖNNEN **RISIKEN DIVERSIFIZIEREN**

- ↘ Kapitalmärkte können **Risiken** zwischen Ländern und Regionen **diversifizieren** und helfen länderspezifische Schocks abzufedern
- ↘ Wenn **Kapitalerträge** aus dem **Ausland**, z.B. Dividenden, **nicht** perfekt mit dem **nationalen BIP schwanken**, schwankt somit das Einkommen weniger.

PROBLEM: DER DEUTSCHE KAPITALMARKT IST UNTERENTWICKELT.

WARUM? 1. RISIKOSCHEUE ANLAGESTRATEGIE DEUTSCHER ALTERSVORSORGEANBIETERN UND VERSICHERER

Anlagevermögen von Altersvorsorgeanbietern in ausgewählten OECD-Mitgliedstaaten



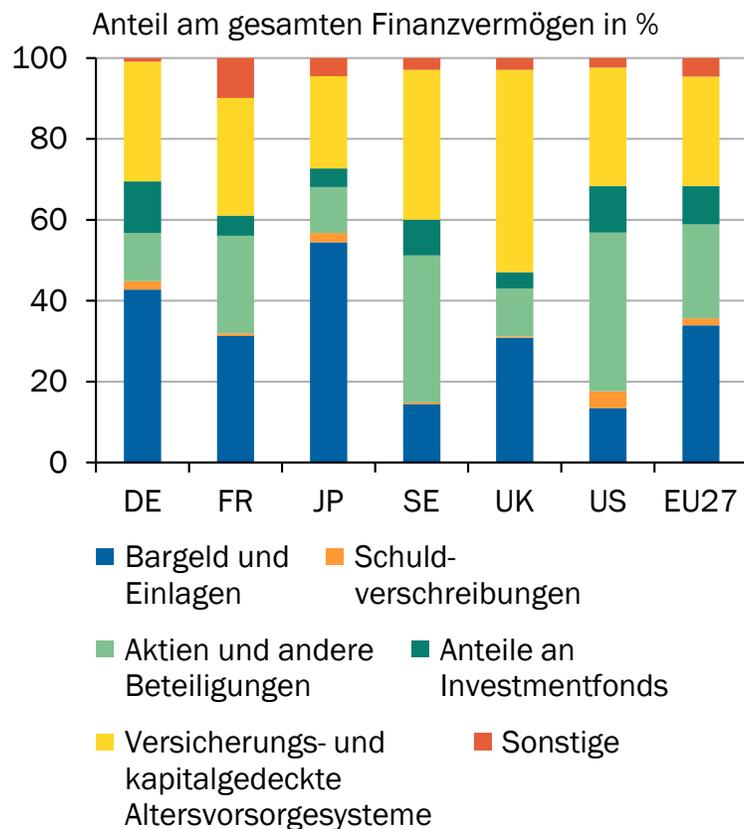
- Deutsche Altersvorsorgeanbieter und Versicherer halten hauptsächlich Anleihen, wenig Kapital in Aktien
- Besonders risikoscheu bei Anlagen im Inland: Investitionen in Private Equity Fonds und Infrastrukturfonds großteilig im Ausland

Quellen: OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-169-03

Warum? 2. Haushalte nicht am Kapitalmarkt beteiligt

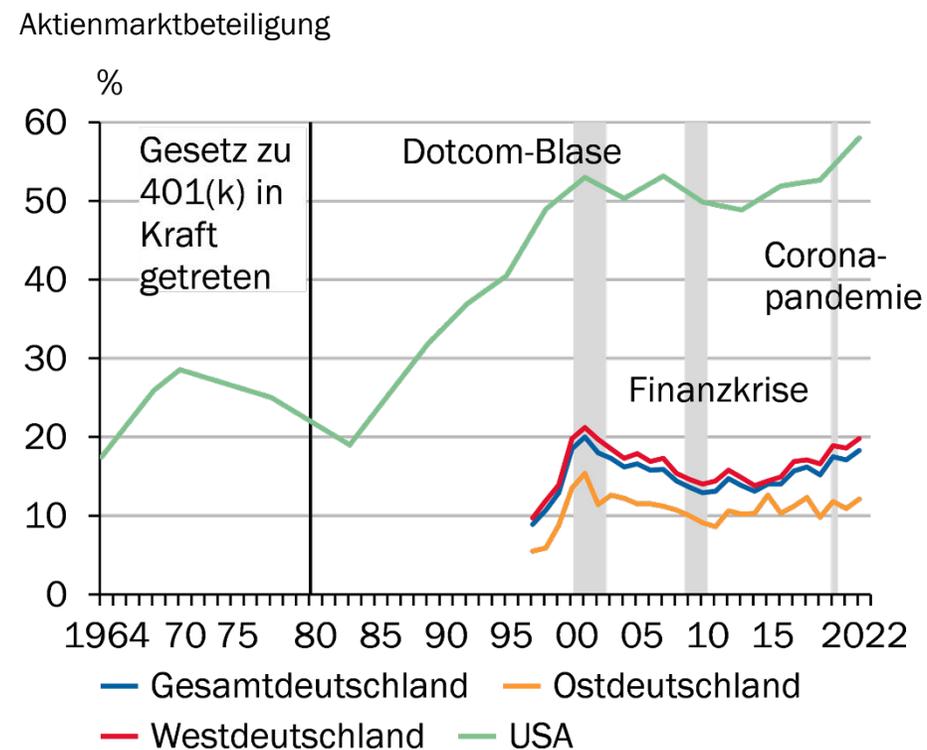
Wie ändern? Ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge und Startkapital für Kinder und Jugendliche

Haushalte in Deutschland und der EU halten hohen Anteil des Finanzvermögens in Bargeld und Bankeinlagen



Quellen: Eurostat, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-153-04

Aktienmarktbesitz in Deutschland steigt seit 2014 an – deutlich niedriger als in den USA



Quellen: Deutsches Aktieninstitut, Fed
© Sachverständigenrat | 23-414-03

HANDLUNGSOPTIONEN: LIQUIDITÄT UND KAPITALMARKTINTEGRATION VERBESSERN

UNTERNEHMENSFINANZIERUNG ÜBER KAPITALMÄRKTE VEREINFACHEN

Zugang von Unternehmen erleichtern

- **Fixkosten** (z.B. Prospekterstellung, finanzielle Berichterstattung, Investmentbank) machen Börsengang oder Anleiheemission erst ab einer **kritischen Unternehmensgröße** attraktiv
- Vereinfachungen wie im **Zukunftsfinanzierungsgesetz** können diese Fixkosten senken

Steuerliche Hemmnisse für Eigenkapitalfinanzierung abbauen

- **Begünstigung von Fremd- gegenüber Eigenkapital** in der Unternehmensbesteuerung **abschaffen**
- Zinsbereinigung des Grundkapitals oder Abzugsfähigkeit der Kosten von neuem Eigenkapital

INSTITUTIONELLE ANLEGER STÄRKEN ... UND FORDERN!

- Deutsche institutionelle Investoren sind eher klein und risikoscheu
- Forderung: Mehr in Eigenkapital und Wagniskapital investieren:
Regulierungen nicht das Haupthindernis
 - Vereinheitlichung der Anlageverordnung, zur Zeit Landesrecht
 - Realwirtschaftliche Rahmenbedingungen verbessern
- Kapitalgedeckte Altersvorsorge könnte Pensionsfonds zu
Kapitalsammelstellen machen oder bestehende Pensionsfonds stärken
 - Kann sich positiv auf Unternehmensführung auswirken

HAUSHALTE AM KAPITALMARKT BETEILIGEN

Finanzbildung verbessern

- Integration von Finanzbildung in den regulären schulischen Lehrplan
- Weiterbildungen die Lehrerinnen und Lehrer



Achtung: Empirische Evidence sehr entmutigend.
→ “Experience Effects” = man muss es in der Praxis sehen

Einführung eines **Startkapitals** um frühzeitigen Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern

- Jedem Kind von 6 -18 Jahren monatlich 10 Euro in Form eines Fondsanteils staatlich bereitzustellen
- Investitionen in ein Standardprodukt, wie ein öffentlich verwalteter Pensionsfonds

Reform der Altersvorsorge

Option im JG 2023/24: ergänzenden privaten Altersvorsorge

- Automatischen Einbeziehung aller Personen, die sich aktiv gegen eine Teilnahme entscheiden müssten
- Öffentlich verwalteter, stark aktienbasierter Fonds mit breiter Diversifizierung

Option 410(k)-style

- **WICHTIG:** breit gestreuter Fond (e.g., MSCI World) mit minimalen Gebuehren als Default-Produkt

EUROPÄISCHE KAPITALMÄRKTE STÄRKER INTEGRIEREN

Fragmentierung reduzieren und Home Bias abbauen

- Vollendung Bankenunion durch eine gemeinsame europäische Einlagensicherung und eine vollständig auf die EU-Ebene übertragene Bankenabwicklung
- Reform Quellensteuer für eine einfache, schnelle und möglichst gebührenfreie Steuerrückerstattungen

Transparenz und Vergleichbarkeit

- Weitere Harmonisierung von Insolvenzvorschriften z.B. vorangetrieben durch eine Deutsch-Französische Initiative
- Zügige Einführung von ESAP mit niedrigem Aufwand für Unternehmen um Zugang zu Unternehmens- und Anlageprodukt Daten zu erleichtern

Europäische Kapitalmärkte weiter fragmentiert – Niveau von vor der Finanzkrise nicht erreicht



Hebel 3: Dateninfrastruktur

Rückständige Dateninfrastruktur

Erhebliche Verbesserungsbedarfe aus Sicht der Forschung

Daten: Entscheidungsgrundlage für Politik und öffentliche Verwaltung ...



eine Investition, um die Kosten der Politikmaßnahmen zu reduzieren



besonders in den Krisenzeiten relevant



Auswertung der Mikrodaten durch Forschende

... aber mangelhafte amtliche Dateninfrastruktur



Lückenhafte Erhebungen



Zugang zu existierenden Daten eingeschränkt



Zeitverzug bei der Datenbereitstellung



Datenzugang nicht benutzerfreundlich

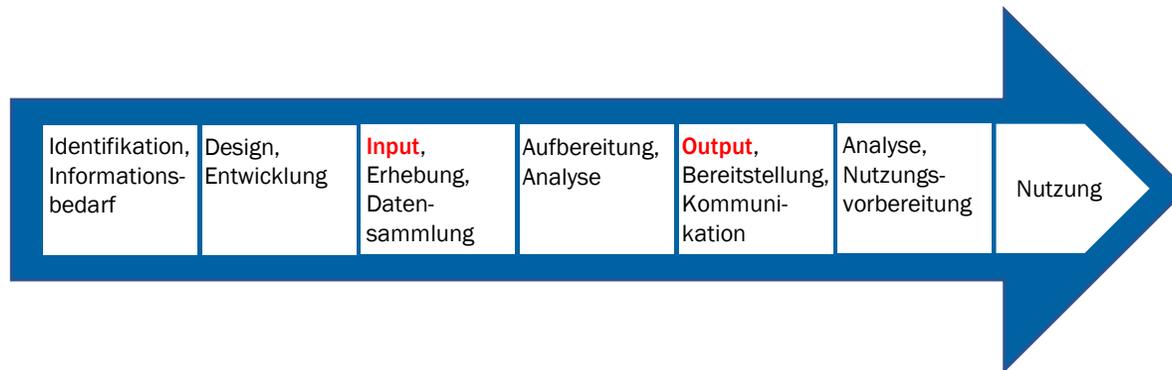


Datenverknüpfung kaum möglich

Wichtige Handlungsfelder

Eine Dateninfrastruktur für das 21. Jahrhundert schaffen

Wertschöpfungskette der Statistikproduktion sollte
neu gedacht werden



Notwendige Veränderungen

Rahmenbedingungen verbessern

- Outputorientierung der amtlichen Statistik
- zusätzliche Ressourcen, insb. für den Statistischen Verbund
- Forschungsauftrag für Destatis
- Forschungsdatengesetz mit Forschungsprivileg
- Datenverknüpfung dank Datentreuhänder

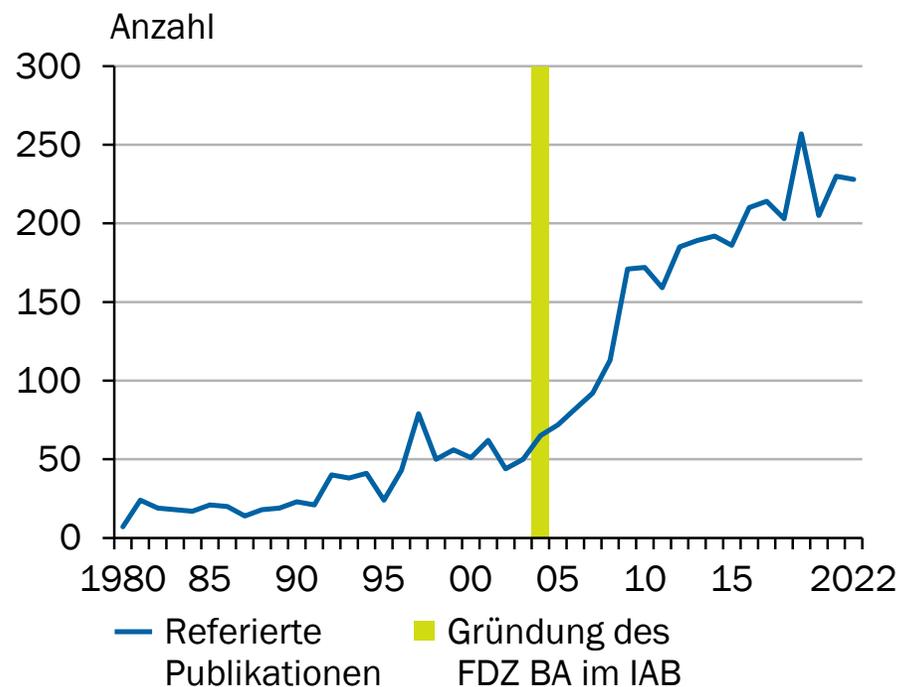
Dateninfrastruktur direkt verbessern

- Datenlücken schließen
- Datenfernzugriff anbieten
- zeitnähere Datenerhebung

Erfolgsgeschichten und Vorbilder

Administrative Daten eröffnen große Möglichkeiten für die Forschung

Dank FDZ BA im IAB stieg die Anzahl der referierten Publikationen zum deutschen Arbeitsmarkt



Notwendige Veränderungen

Austrian Micro Data Center als **Vorbild** für Deutschland

- Zentrale Informationsstelle
- Datentreuhänder (Statistik Austria Mikro- und Registerdaten, Verwaltungsdaten des Bundes, Daten der Forscher)
- Remote-Access

AMDC 
 Austrian Micro
 Data Center

CHANCEN (I)

Bestehende Standortfaktoren

- Ausbildung, insb. Duales System sowie Ingenieure, Naturwissenschaften
- Spitzenforschung, z.B., KI, Krebsforschung, Biosciences, Materialwissenschaften
- Infrastruktur, Rechtssystem
- Gesellschaftlicher Dialog (... trotz allem)

Internationale Vernetzung des Handels

- Statt Deglobalisierung/R-Shoring/Friend-Shoring Handelsnetze ausbauen & diversifizieren
- Deutschland hatte keinen „China Shock“ wie die USA

CHANCEN (II)

Die nächste Generation

- Für Wachstum brauchen wir eine Umorientierung der Wirtschaft zu disruptiven, **zukunftsorientierten Unternehmen**, z.B., in den Bereichen KI, biosciences, applied sciences.
 - Start-up statt Consulting oder Investment Banking
- Für eine mittel- und langfristige Perspektive brauchen wir eine Umorientierung der Wirtschaftspolitik, die Deutschland für **junge Generationen** attraktiv macht
 - „Fridays for Future“ → jetzt für eine **Rentenpolitik**, die Intergenerationen-Gerechtigkeit statt „Festschreiben von Haltelinien“ verfolgt?
 - Alternativ: Vote with your feet – the world is your oyster!
- Sowohl kurzfristig als auch mittel- und langfristig brauchen wir eine deutlich stärkere **Kapitalmarktorientierung**
 - Die junge Generation hat online Depots, niedrigste Gebühren, breite Diversifikation schon längst entdeckt.
 - Spread the word!

ODER

Kommt zum wissenschaftliche Stab des SVR 😊

- Aktuell besteht der Stab aus 17 ÖkonomInnen aus verschiedenen Teildisziplinen der VWL (Angewandte Mikro, Makro, ÖffFi, Arbeitsmarkt, Verhaltensökonomik,...)
- Zumeist haben sie ihre Promotion bereits abgeschlossen oder sind in den letzten Zügen der Promotion
- PraktikantInnen in jedem Stadium des Studiums

Organisation des Stabs

- Flache Hierarchie (Generalsekretär + 3 Teamleiter bzw. stellv. Generalsekretär)

Wo gehen die Stabsmitglieder hin, nach dem sie den SVR verlassen

- Verträge sind auf 5 Jahre befristet beim SVR (in Anlehnung an die Berufung der Ratsmitglieder)
- Viele gehen danach zu Ministerien und Verbände, werden (FH-)Professoren oder gehen zu Banken und Unternehmen als Analysten

Come and join us!

