



## STANDPUNKTE DER CHEFVOLKSWIRTE



# Mit Investitionen der demographischen Herausforderung begegnen – auf dem Weg in die „wissensbasierte Industrie“

Berlin, 10. Oktober 2019

**Die Gunstjahre der exportorientierten Industrie scheinen für Deutschland vorbei. Erkennbar steht das Land vor massiven Herausforderungen. Die Zeit zum Handeln ist bereits überfällig. Dass der Mangel an Kindern uns einholt, ist keine neue Nachricht. Migration wird helfen, den Verlust an Arbeitskräften abzumildern, sie wird aber nicht ausreichen. Erforderlich ist eine zügige Ausweitung und Modernisierung des Kapitalstocks.**

Deutschland ist in der glücklichen Lage, diese Phase mit einem hohen Überschuss in der Leistungsbilanz zu beginnen. Die Investitionen sind also finanzierbar. Auch der Staat hat finanziellen Spielraum, seinen wichtigen Beitrag in Form des Ausbaus und der Erneuerung der Infrastruktur zu leisten, muss jedoch bei der Setzung der gesetzlichen Rahmenbedingungen schnell handeln.

Jungen und kleineren innovativen Unternehmen fehlt meist der direkte Marktzugang. Die zunehmende Bedeutung intangibler Kapitalgüter bringt zudem aus Finanzierungssicht eigene Besonderheiten mit sich. In welche Richtung sich die Finanzierung intangibler Güter entwickelt, ist noch offen. Sicher scheint indes, dass die Banken eine wichtige Funktion für die Finanzierung von aufstrebenden Unternehmen auch in einer Wissensgesellschaft behalten werden. Möglicherweise wird sich aber dabei ihre Rolle ändern: Vom Finanzierer zum Netzwerker zwischen etablierten Unternehmen und einem Ökosystem aus Start-up-Unternehmen, Fin-Techs, Investoren und anderen Marktteilnehmern.

### **Autoren**

Uwe Burkert - LBBW  
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse  
Jochen Intelmann - Haspa  
Dr. Ulrich Kater - DekaBank  
Christian Lips - NORD/LB  
Dr. Jürgen Michels - BayernLB  
Dr. Gertrud Traud - Helaba  
Prof. Dr. Carsten Wesselmann  
- Kreissparkasse Köln

### **Koordinatoren**

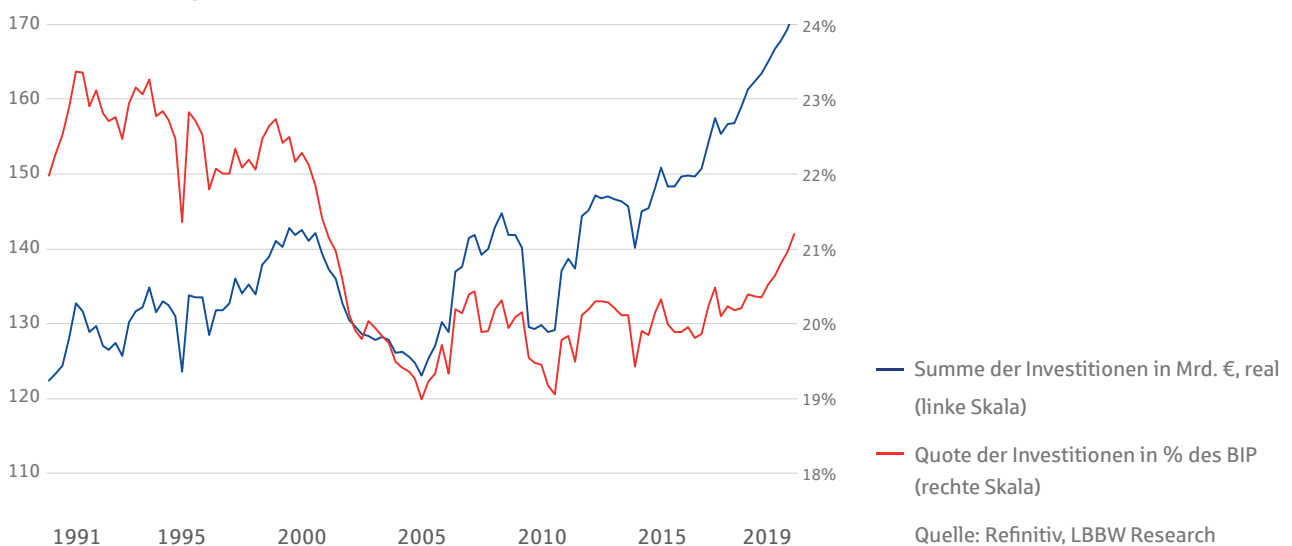
Dr. Reinhold Rickes  
Reinhold.Rickes@dsgv.de  
Dr. Holger Schulz  
Holger.Schulz@dsgv.de

# Mit Investitionen der demographischen Herausforderung begegnen – auf dem Weg in die „wissensbasierte Industrie“

## Deutschland im Jahr 2019: Überalterung allenthalben

Einer populären These zufolge, wird Deutschland auf Verschleiß gefahren. Die wirtschaftlichen Erfolge der jüngeren Vergangenheit, steigende Beschäftigung, hohe Leistungsbilanzüberschüsse und ausgeglichene öffentliche Haushalte, seien teils auf Kosten der Infrastruktur und damit der kommenden Generationen erzielt worden. Als Beleg für zu geringe Investitionen lassen sich verschiedene Kennzahlen heranziehen, z.B. eine Investitionsquote, die seit ca. 2005 dauerhaft niedriger lag als zuvor und sich erst am aktuellen Rand etwas erholt hat, wenngleich die Investitionsquote in den Neunzigerjahren sicherlich aufgrund des „Aufbau Ost“ etwas überzeichnet war.

## Investitionen (Ausrüstungen, Bau und Sonstige) und Investitionsquote in Deutschland



Ihren bildhaften Ausdruck findet der Verschleiß der Infrastruktur in schlaglochübersäten Straßen oder für den Schwerlastverkehr gesperrten Autobahnbrücken wie auf der A1 zwischen Köln und Leverkusen.

Es leuchtet unmittelbar ein, dass Unterinvestitionen langfristig wachstumsgefährdend sind. Je weniger Kapital, desto geringer das Produktionsniveau und die Wachstumsraten. Tatsächlich war das Wachstum der Arbeitsproduktivität in den letzten Jahren bereits sehr schwach. Umgekehrt kann mit vermehrtem Kapitaleinsatz der sich abzeichnenden demographischen Herausforderung wenigstens teilweise begegnet werden. Auf dem diesjährigen Forum der Europäischen Zentralbank im portugiesischen Sintra diskutierte ein Panel die Folgen der Geburtenchwäche für die Länder des Euroraums. Dabei stellte Prof. Börsch-Supan die aktuellen Vorausberechnungen zum Effekt von Migration vor, u.a. auf die Demographiefestigkeit der Rentenversicherung. Um etwa in Deutschland das Verhältnis von Rentnern zu Erwerbspersonen (über 65jährige zu 20- bis 64-jährigen) auf dem heutigen Stand von ca. 1:3 zu konservieren, bräuchte es demnach eine Nettozuwanderung von ca. 1,5 Mio. (möglichst qualifizierter) Erwerbspersonen pro Jahr.

Selbst bei einer in der Praxis schon kaum erreichbaren Netto-Zuwanderung von 500.000 Personen würde sich das Verhältnis von Arbeitnehmern und Rentnern in den kommenden Jahren deutlich verschlechtern. Eine Zuwanderung auch nur in dem letztgenannten Umfang dürfte zudem in Deutschland politisch inakzeptabel sein. Das Verhältnis von Rentnern zu Arbeitnehmern dürfte daher in allen halbwegs realistischen Szenarien bis 2030 auf ca. 1:2 steigen. Die steigende Belastung aus der zunehmenden Alterung kommt mit mathematischer Gewissheit. Über den Umfang entscheiden freilich die Maßnahmen, mit denen dieser Entwicklung entgegengesteuert wird.

Höhere Investitionen, mehr Kapitaleinsatz, möglichst verbunden mit größeren Anstrengungen für Forschung und Entwicklung sind ein Gebot für heute, morgen und übermorgen. Dabei wird es nicht reichen, den aktuellen Kapitalstock zu erhalten. Falls möglich sollte er ausgeweitet und stetig modernisiert werden. Allerdings sollte man sich keinen Illusionen hingeben. Das Beispiel Japans zeigt, dass auch eine sehr moderne Volkswirtschaft den Rückgang des Arbeitskräftepotentials nicht kompensieren kann. Technik kann ebenso wenig wie Zuwanderung eigene Kinder ersetzen. Auch bei Ausnutzung der technischen Möglichkeiten und mit beschleunigter Kapitalakkumulation dürfte die reale Wachstumsrate des Produktionspotentials weiter zurückgehen – mit entsprechenden Folgen für die Systeme der sozialen Sicherung und den zur Verfügung stehenden Verteilungsspielraum.

*Kapitalstock nicht nur erhalten,  
sondern auch ausbauen  
und modernisieren*

### Bestandsaufnahme des Kapitalstocks

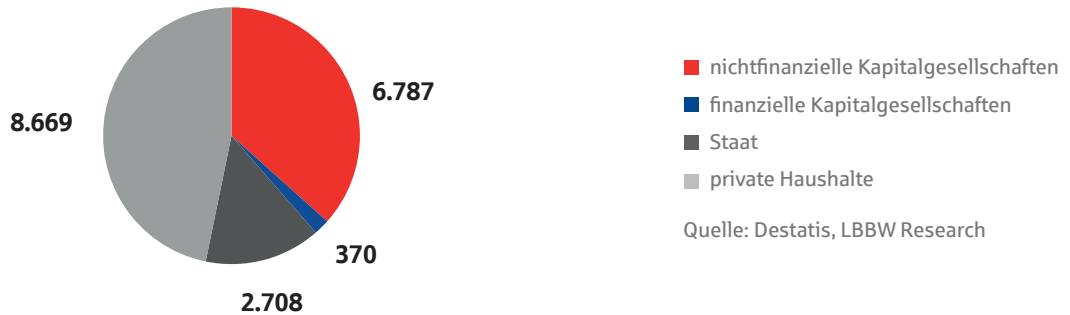
Der Kapitalstock lässt sich nach verschiedenen Kriterien untergliedern. Nach privat und staatlich oder nach Anlagevermögen (im Wesentlichen Ausrüstungen und Bauten) und geistigem Eigentum, zu dem die Ergebnisse von Forschung und Entwicklung, Software und Urheberrechte gehören. Man könnte in Anlehnung an die OECD diese Art von „intangiblen Kapital“ oder Wissenskapital (Knowledge-Based-Capital, KBC) noch weiter fassen und Vermögensgegenstände aufführen, die gegenwärtig gar nicht in der VGR erfasst sind, bspw. Organisationskapital, Finanzinnovationen und Werbung bzw. Markenwerte.

Zum Kapital einer Volkswirtschaft zählen ebenso die natürlichen Ressourcen, deren Wert zunehmend erkannt wird. Aber wie dieser Bestand in Zeiten von Klimawandel, Luftverschmutzung, Flächenversiegelung und Bodenerosion schonend und nachhaltig genutzt werden kann, erscheint zunehmend unsicher.

Eine Bestandsaufnahme des Kapitalstocks einer Volkswirtschaft ist schwierig, denn es gibt keine „jährliche Inventur“ des Kapitals. Zumeist begnügt man sich in der amtlichen Statistik mit Fortschreibungen. Die Ausweisung kann dabei brutto erfolgen (zu Wiederbeschaffungspreisen) oder netto (zu Wiederbeschaffungspreisen abzgl. der seit Anschaffung aufgelaufenen Abschreibungen). Die aktuellste Ermittlung des Statistischen Bundesamtes (Destatis) liegt für das Jahr 2017 vor. In der Bruttobetrachtung zu Wiederbeschaffungspreisen beträgt der gesamte Wert der Anlagen 18.534 Mrd. Euro. Der Wert der Sachanlagen liegt bei rund 17.505 Mrd. Euro. Davon entfallen 14.941 Mrd. Euro auf Bauten, davon wiederum 8.329 Mrd. Euro auf Bauten der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck. Die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften verfügen über Sachanlagen in Höhe von 5.975 Mrd. Euro. Auch hierbei sind der Löwenanteil Bauten (3.912 Mrd. Euro), Ausrüstungen machen 2.058 Mrd. Euro aus. Der Wert des geistigen Eigentums der nicht-finanziellen Unternehmen wird mit 812 Mrd. Euro ausgewiesen. Anders gewendet: Überwiegend besteht der Kapitalstock aus Bauten in privater Hand. Der Teil, auf den es ankommt, ist das Sachvermögen in der Hand der Unternehmen (nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften) und des Staates, hier v.a. die Infrastruktur.

*Erfassung der verschiedenen Kategorien*

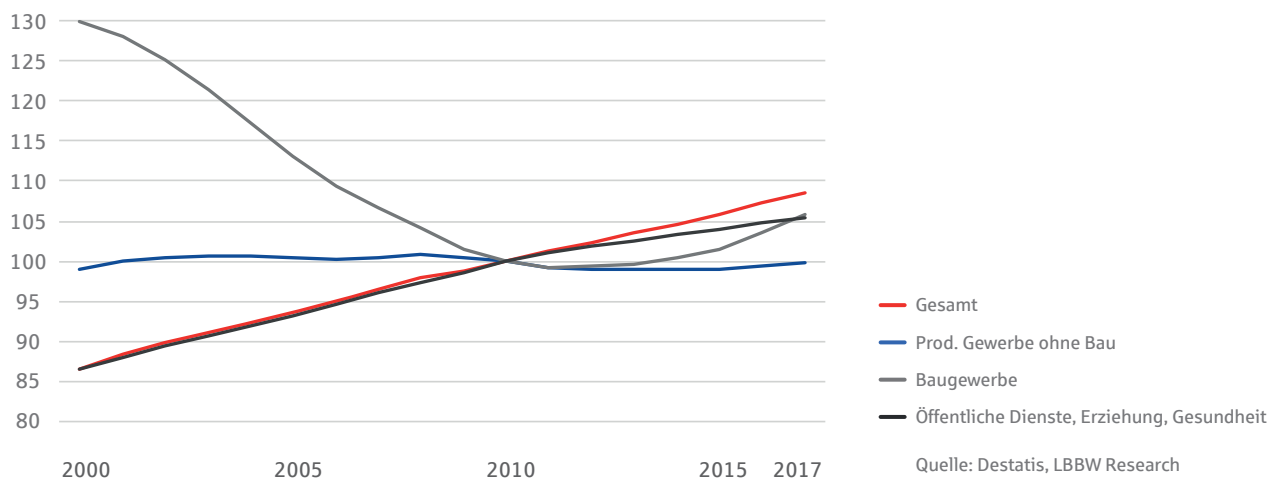
**Kapitalstock (Sachvermögen) in Mrd. Euro,**  
 Brutto zu Wiederbeschaffungswert, Stand Ende 2017



Für den Längsschnittvergleich stehen preisbereinigte Zeitreihen zur Verfügung, hier allerdings nur als Indexwert, so dass keine Quervergleiche zwischen den verschiedenen Kategorien des Anlagevermögens möglich sind. Demnach hat in dieser realen Rechnung das Sachvermögen zwar zugenommen. Aber mit teils beachtlichen sektoralen Unterschieden. So hat die Bauwirtschaft seit dem Jahr 2000 lange Zeit ihren Bestand an Sachvermögen reduziert und erst mit dem Immobilienboom seit der Finanzkrise zögerlich ausgeweitet. Im Produzierenden Gewerbe ist eine Seitwärtsbewegung mit gewissen konjunkturbedingten Schwankungen zu beobachten, was angesichts der jahrelangen Rekordfahrt der Konjunktur überraschen mag.

*Große sektorale Unterschiede*

**Deutschland: Bruttoanlagevermögen in ausgewählten Wirtschaftsbereichen, Jahresendwerte, Kettenindex (2010 = 100)**



### **Kapitalstock ist modernisierungsbedürftig**

Die Anlagen unterliegen der Alterung, unmittelbarer Verschleiß in der Produktion trägt physisch dazu bei, ökonomisch aber auch technischer Fortschritt und regulatorische Änderungen. Eine Möglichkeit, den „Modernitätsgrad“ des Kapitalstocks abzubilden, ist das Verhältnis von Nettoanlagevermögen zu Bruttoanlagevermögen. Sinkt der Koeffizient, dann nimmt der Anteil der Abschreibungen gegenüber den Neuinvestitionen zu (der Nettokapitalstock geht relativ zurück). Je höher der Koeffizient, desto „moderner“ ist umgekehrt der Kapitalstock, denn die Abschreibungen machen einen relativ geringen Teil der Bruttoinvestitionen aus. Der so berechnete „Modernitätsgrad“ des deutschen Anlagevermögens war nach Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft, IW, noch nie so niedrig wie heute. Das Verhältnis von Netto- zu Bruttoanlagevermögen im Bestand der nicht-finanziellen Unternehmen ist seit 1991 nahezu kontinuierlich gefallen. Von 0,6 vor 30 Jahren auf 0,54 im Jahr 2015, dem Schlussjahr der Untersuchung. Dies korrespondiert mit den Trends der Investitionsquote und der Fortschreibung des realen Sachvermögens von Destatis. Nötig scheint mithin geradezu eine Modernisierungswelle in der Industrie.

Im internationalen Vergleich sieht Deutschland beim Wissenskapital ebenfalls schlecht aus. Im Dienstleistungssektor machen die letzten drei Investitionsjahrgänge ca. 80 Prozent des gesamten Kapitalstocks der Bundesrepublik aus. In den USA, Frankreich und dem Vereinigten Königreich sind es hingegen 90 bis 100 Prozent, in den kleineren Euroländern sind es im Durchschnitt sogar über 100 Prozent.

*Besonders beim Wissenskapital  
Deutschland im Rückstand*

### **Störfall „Energiewende“**

Ein Kapitel für sich ist die Energiewende. Der Energiesektor ist eine Schlüsselbranche in jedem modernen Staat, einerlei ob industrie- oder dienstleistungsorientiert. Blicken wir daher zurück in die jüngere Vergangenheit der deutschen Energiepolitik: Nach einigem Hin und Her hat die Bundesregierung bekanntlich infolge der Havarie im japanischen Fukushima im März 2011 beschlossen, die friedliche Nutzung der Kernenergie zu beenden. Bis Ende 2022 sollen alle deutschen Kernkraftwerke vom Netz gehen. Derzeit liefert Kernenergie rund 6 Prozent der Erzeugung von Primärenergie und rund 13 Prozent der Stromerzeugung. Die durch den sog. Atomausstieg entstehende Lücke muss durch die übrigen Energieträger kompensiert werden, von denen Steinkohle und Braunkohle den höchsten Anteil aufweisen (rund 29 Prozent der Stromerzeugung in 2018). Die sog. erneuerbaren Energien steuern nach Angaben des Umweltbundesamtes etwa 14 Prozent zur Primärenergie und 47 Prozent

zur Stromerzeugung bei. Allerdings verläuft insbesondere die Erzeugung von Strom aus Wind- und Solaranlagen un stet. Entsprechende Wetterlagen können das Ausschöpfen von Reserven entweder aus vorhandenen Stromspeichern oder durch zusätzliche Kraftwerkskapazitäten (Kohle oder Gas) erforderlich machen. Diese Form der Reservehaltung ist teuer und wegen des damit entstehenden Eintrags von CO<sub>2</sub> in die Atmosphäre und der damit verbundenen Folgen für das Klima („Treibhauseffekt“) unerwünscht. Zudem sollen bis 2038 alle Kohlekraftwerke stillgelegt werden. Darüber hinaus besteht Bedarf für den Ausbau der überregionalen Vernetzung der bei den erneuerbaren Energien stärker auseinanderfallenden Produktions- und Verbrauchsregionen.

Unlängst wies der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) darauf hin, dass „jedes vierte Unternehmen“ von Stromausfällen berichte. Der DIHK rechnete zudem vor, dass der erforderliche Zubau an Wind- und Solarkraftanlagen, um die bis 2030 angestrebten Kapazitäten bereitzustellen, voraussichtlich nicht bewältigt werden dürfte. Selbst bei unverändertem Stromverbrauch, so der DIHK, müssten jeden Tag fünf neue Anlagen errichtet werden, es seien aber nur alle zwei Tage eine. Der Ausbau müsste damit auf das Zehnfache des aktuellen Niveaus beschleunigt werden, um die Ziele bis 2030 zu erreichen. Zudem sei damit zu rechnen, dass der Stromverbrauch künftig weiter steige. Einem schnelleren Ausbau stehen der Naturschutz (Vögel, Fledermäuse und Insekten fallen den Windrädern offenbar in großer Zahl zum Opfer), die mangelnde Akzeptanz von Windrädern und Solarfeldern, Vorschriften zum Mindestabstand sowie Vorgaben im Rahmen der zivilen und militärischen Flugsicherheit entgegen.

### *Stockender Umbau*

Die Interessen der Energiebranche, von Haus- und Grundstückseigentümern, die Belange des Naturschutzes sowie die Flugsicherheit konkurrieren offensichtlich um die knappe Ressource Raum. Eine funktionierende Stromversorgung, ein intaktes Wohnumfeld, eine artenreiche Umwelt und die öffentliche Sicherheit sind zudem allesamt hochrangige Güter. Vorfahrtsregeln für Investitionen kommen daher hier kaum in Betracht. Allenfalls wäre eine personelle Aufstockung von Exekutive und Judikative, von Planungsbehörden und Rechtsprechung, sinnvoll, um die Verfahren wenigstens nicht durch Personalmangel zu bremsen.

## Wissen und die Welt von Morgen

Wissen ist Kapital. So zumindest lautet die Gleichung in einer mehr und mehr technologie- und innovationsgetriebenen Ökonomie. Empirische Studien verdeutlichen, dass die Bedeutung von Investitionen in Wissenskapital in den zurückliegenden Jahren in modernen Volkswirtschaften merklich zugenommen hat. Betrachtet man die USA und Europa gesamtlich, scheinen die Investitionen in immaterielles Vermögen solche in Sachanlagen bereits seit mehreren Jahren zu übersteigen.

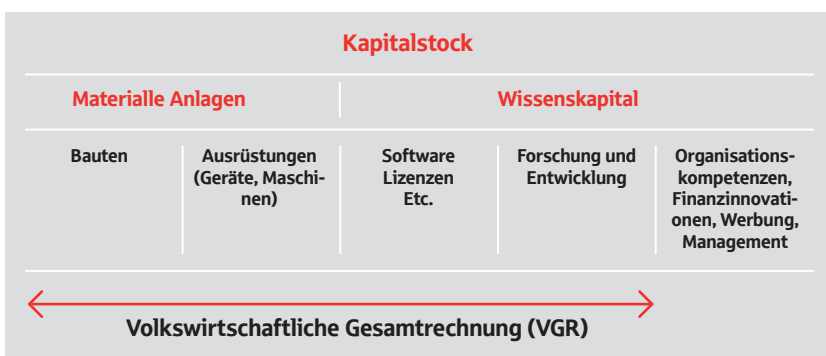
Eine kürzlich erschienene Studie des DIW Berlin<sup>1</sup> zeigt auf, dass Deutschland hinsichtlich des Einsatzes von Wissenskapital im internationalen Vergleich lediglich im Mittelfeld einzuordnen ist. Zudem erscheint der Wissenskapitalstock deutscher Unternehmen relativ veraltet. Die im Verhältnis zur Konkurrenz geringere Modernität und der lediglich im Mittelfeld einzuordnende Umfang des Wissenskapitalstocks der Bundesrepublik genügen u. E. nicht dem Anspruch, zu den technologisch führenden Nationen zu gehören und gefährden die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland. Deutsche Unternehmen müssen folglich mehr in Wissenskapital investieren, um im internationalen Vergleich hinsichtlich Quantität und Qualität des Knowledge-Based-Capital (KBC) den Anschluss zu halten. Die Charakteristika immateriellen Vermögens bieten große Anreize dies zu tun. So führen die Eigenschaften der Nicht-Rivalität und Synergieeffekte dazu, dass Investitionen in Wissenskapital, insbesondere im Verbund mit komplementären Sachinvestitionen, zu einer Steigerung der Produktionseffizienz führen können. Die Wirtschaftspolitik sollte Unternehmen daher dabei unterstützen, die Investitionen in alle für sie relevanten Elemente von Wissenskapital zu erhöhen.

Es gibt zudem Hinweise darauf, dass die zunehmende Bedeutung immateriellen Vermögens zumindest teilweise zur Erklärung anhaltend niedriger Zinsen und niedriger BIP-Wachstumsraten beitragen könnte. So könnte die eingangs konstatierte, seit der Finanzkrise beobachtete zurückhaltende Investitionstätigkeit, zumindest teilweise dadurch erklärt werden, dass in der VGR Investitionen in immaterielles Kapital nicht oder nicht genügend berücksichtigt werden.

## Externalitäten bei Investitionen in Wissenskapital

<sup>1</sup> Heike Belitz und Martin Gornig: „Deutsche Wirtschaft muss mehr in ihr Wissenskapital investieren“, DIW Wochenbericht 31/2019

## Zusammensetzung des Anlagevermögens von Unternehmen



Quelle: „Internationaler Vergleich des sektoralen Wissenskapitals“, Bertelsmann Stiftung, Juli 2019

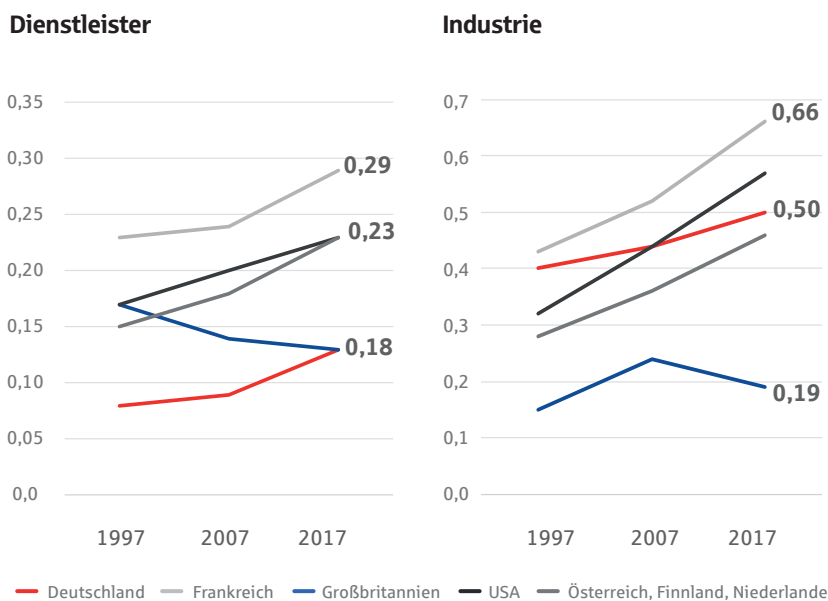


KBC umfasst ein breites Spektrum an äußerst heterogenen Vermögenswerten. Die OECD klassifiziert folgende Elemente als Bestandteile wissensbasierten Kapitals: Software, Datenbanken, Forschung und Entwicklung (FuE) in der Privatwirtschaft sowie in den Sozial- und Geisteswissenschaften, Suchbohrungen, Markenrechte, Urheberrechte, Lizenzen, Finanzinnovationen, Designs, Marketing und Werbung, unternehmensspezifische Weiterbildung, Humankapital und Organisationskompetenzen. Wie in Abbildung 4 (s.o.) veranschaulicht, werden in der VGR aktuell nicht alle Komponenten von Wissenskapital abgebildet. Nicht erfasst sind bspw. Organisationskapital, Finanzinnovationen und Werbung. In der VGR bereits enthalten sind hingegen Investitionen in FuE, Software und Datenbanken, Urheberrechte und Suchbohrungen. Diese Elemente werden auch als Investitionen in geistiges Eigentum bezeichnet.

*Vielfältige Unterkategorien von KBC*

Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist zudem die Generierung positiver Übertragungseffekte oder Spill-Overs von hohem Interesse. So können Investitionen in Wissenskapital eines einzelnen Unternehmens der gesamten Volkswirtschaft zugutekommen. Die Politik sollte daher günstige Rahmenbedingungen für Investitionen in KBC schaffen. Dazu gehört u.a. die Bereitstellung einer modernen digitalen Infrastruktur mit einem entsprechenden Ausbau von Glasfaser- und Mobilfunknetzen. Dazu könnten auch zusätzliche Investitionsanreize für Unternehmen gehören, etwa verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten für Investitionen in wissensbasiertes Kapital. Derzeit jedenfalls liegen deutsche Unternehmen im internationalen Vergleich hier eher zurück.

**Deutsche Unternehmen liegen zurück.  
Kapitalkoeffizienten für Wissenskapital, 1997 bis 2017**



Anmerkungen: Die geringe Bedeutung von KBC im Vereinigten Königreich findet ihren Ursprung zum einen in einer Fokussierung der Industrie auf „verlängerte Werkbänke“ statt auf Wissensproduktion. Zudem könnte diese Entwicklung die Konzentration des Dienstleistungssektors in Großbritannien auf Finanzdienstleistungen widerspiegeln. Investitionen in Finanzinnovationen werden in der VGR bisher noch nicht abgebildet. Aufgrund der ähnlichen Größe und wirtschaftlichen Struktur wurden Österreich, Finnland und die Niederlande vom DIW als Ländergruppe zusammengefasst und gesamtlich betrachtet

Quelle: „Internationaler Vergleich des sektoralen Wissenskapitals“, Bertelsmann Stiftung, Juli 2019, nach Berechnungen des DIW Berlin. Darstellung: LBBW Research.

Die Finanzierung von Wissenskapital dürfte in Deutschland für Unternehmen ohne direkten Zugang zum Kapitalmarkt, mithin vor allem für junge und kleinere Unternehmen, noch einige Zeit in „traditionellen Bahnen“ verlaufen. Deutschlandweit beliefen sich nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften die 2018 getätigten Beteiligungen bei 1.222 finanzierten Unternehmen auf ca. 9,6 Mrd. EUR, was einem Anteil von 11,9 Prozent am gesamten europäischen Beteiligungskapital entspricht. Wird das Investitionsvolumen im Vergleich zum nationalen BIP betrachtet, liegt Deutschland unter dem europäischen Durchschnitt. Relativ zu seiner wirtschaftlichen Stärke nimmt Deutschland im Beteiligungsmarkt also keine Vorreiterrolle ein.

Wissenskapital oder „Old Economy“, die bevorzugte Finanzierungsquelle des deutschen Mittelstands ist die Selbstfinanzierung. Im Jahr 2017 wurde in etwa die Hälfte der Mittelstandsfinanzierung über Eigenmittel erbracht (51 Prozent), was einer Finanzierungshöhe von 108 Mrd. EUR entspricht. Die Selbstfinanzierungsmöglichkeit ist dabei maßgeblich durch die Ertragskraft des Unternehmens begrenzt. Hier spielen aus Unternehmenssicht Abschreibungen eine gewichtige Rolle. Erforderlich sind – hier ist eindeutig die Steuerpolitik gefordert – verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten für digitale bzw. wissensbasierte Investitionen.

Über die Möglichkeiten der Selbstfinanzierung hinausgehender Finanzbedarf muss über externe Finanzierungsquellen abgedeckt werden. Bankkredite sind dabei nach wie vor die wichtigste Fremdkapitalquelle. Im Jahr 2017 haben etwa 480.000 KMU den Weg zu Banken oder Sparkassen für Kreditverhandlungen über Investitionskredite gesucht. Im Unterschied zu Sachanlagen sind intangible Güter indes dadurch charakterisiert, dass sie schwierig zu bewerten und ggf. übertragbar sind. Als Sicherheit für eine herkömmliche Kreditfinanzierung sind sie daher mitunter nicht geeignet. Zwar lassen sich auch Marken, Patente, Daten und dergleichen kreditfähig machen. Aber ihre Be- und Verwertung stößt auf andere Schwierigkeiten als im Falle herkömmlicher Vermögenswerte. Die Bank der Zukunft wird vielleicht (auch) ein Netzwerker zwischen etablierten Unternehmen und einem Ökosystem aus Start-up-Unternehmen, Fin-Techs, Investoren und anderen Marktteilnehmern sein.

*Passende Finanzierungswege  
finden*

## Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

## Impressum

### **Herausgeber**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Charlottenstraße 47  
10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de  
www.DSGV.de

### **Redaktionsschluss dieser Ausgabe**

7. Oktober 2019

### **Gestaltung**

Franz Metz, Berlin

### **Bildnachweis**

Sparkassenverlag

### **Verantwortlich**

Pia Jankowski – DSGV  
Direktorin  
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik  
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Abteilungsleiter  
Leitung Volkswirtschaft  
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

### **Hinweis**

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

### **ISSN**

2509-3851