



Investitionen, Produktivität und Wachstum

Prof. Reint Gropp, PhD
Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Ostdeutsches Energieforum
Leipzig, 17. September 2015

Agenda



- Die Produktivitätslücke
- Finanzierung von Universitäten
- Das Eigenkapital-Problem/das Exit-Problem
- Die Rolle der Sparkassen

Die Produktivitätslücke

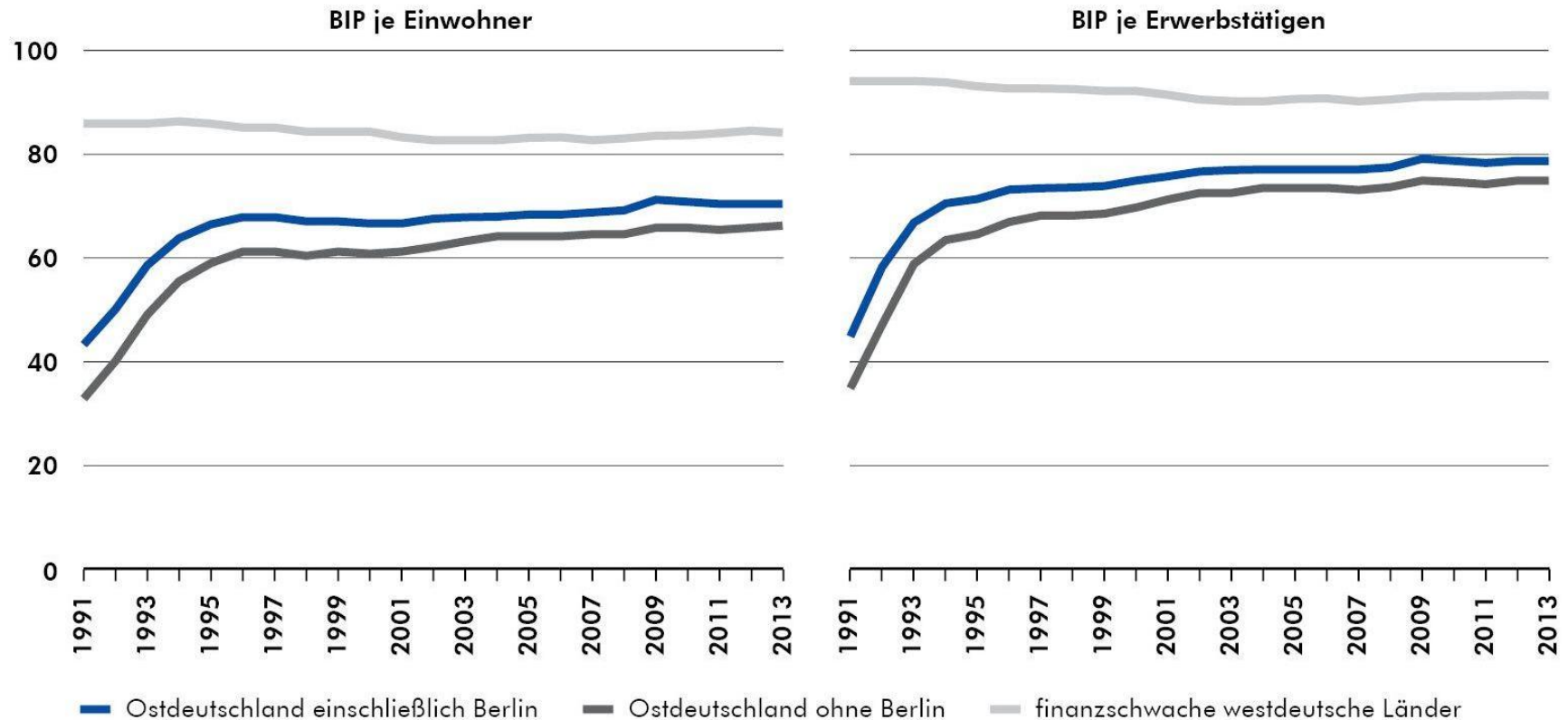
Produktivität, Wachstum und Finanzen



- ▶ Die einzige Quelle für langfristiges Wachstum ist Produktivität.
 - Effiziente (produktive) Unternehmen sollten Zugang zu ausreichenden Finanzierungsquellen haben.
 - Ineffiziente (unproduktive) Unternehmen sollten aus dem Markt ausscheiden.
 - Erhalten effiziente Firmen die Finanzierung, die sie benötigen?
 - Werden unproduktive Firmen von der Finanzierung ausgeschlossen? Oder werden sie künstlich am Leben erhalten? (“Zombie firms”)

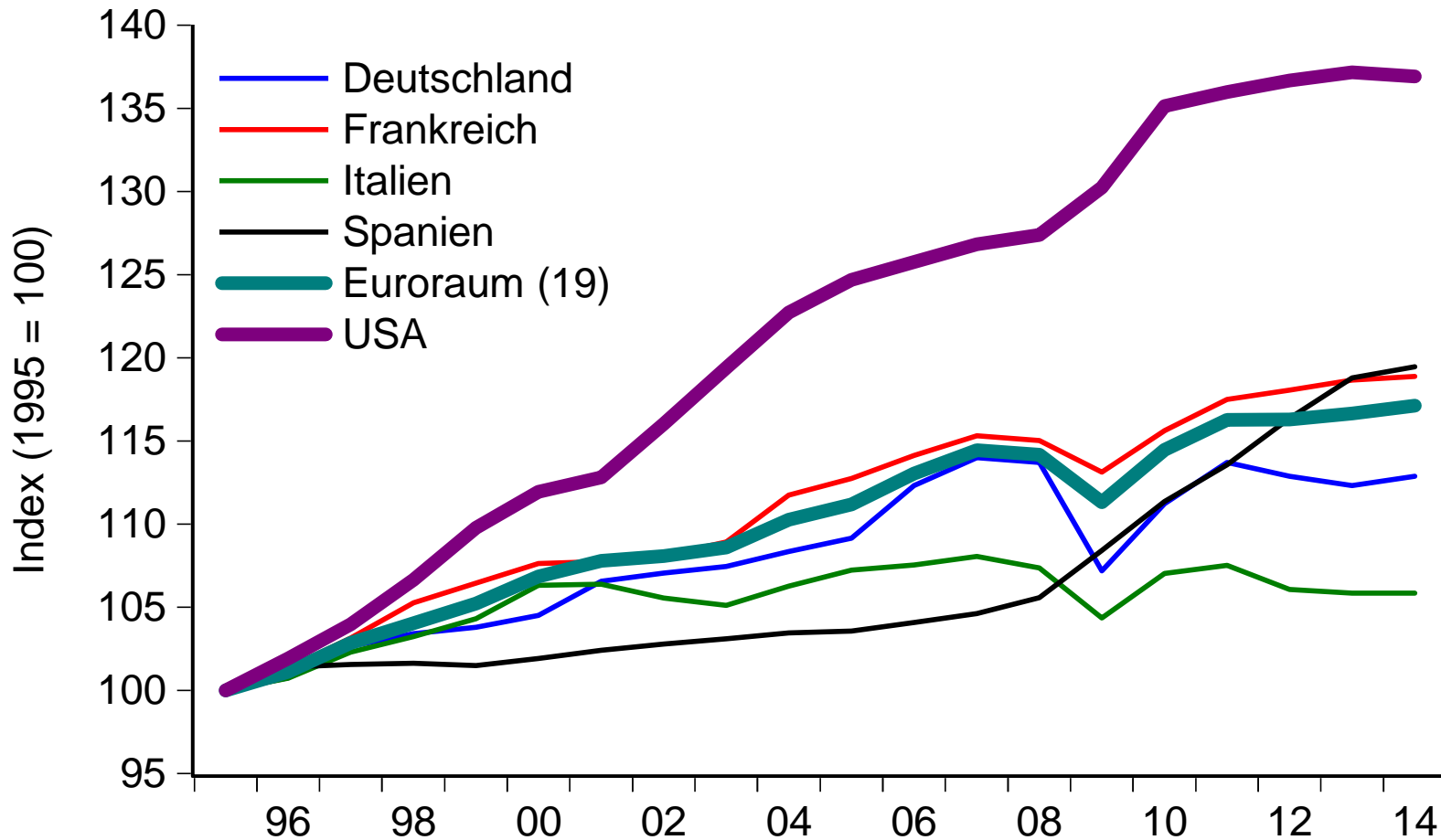
- ▶ Wie schnell werden Ressourcen von unproduktiven zu produktiven umverteilt?
 - Das Finanzsystem nimmt eine zentrale Rolle in diesem Allokationsprozess ein.

Produktivitätslücke zwischen Deutschland und USA



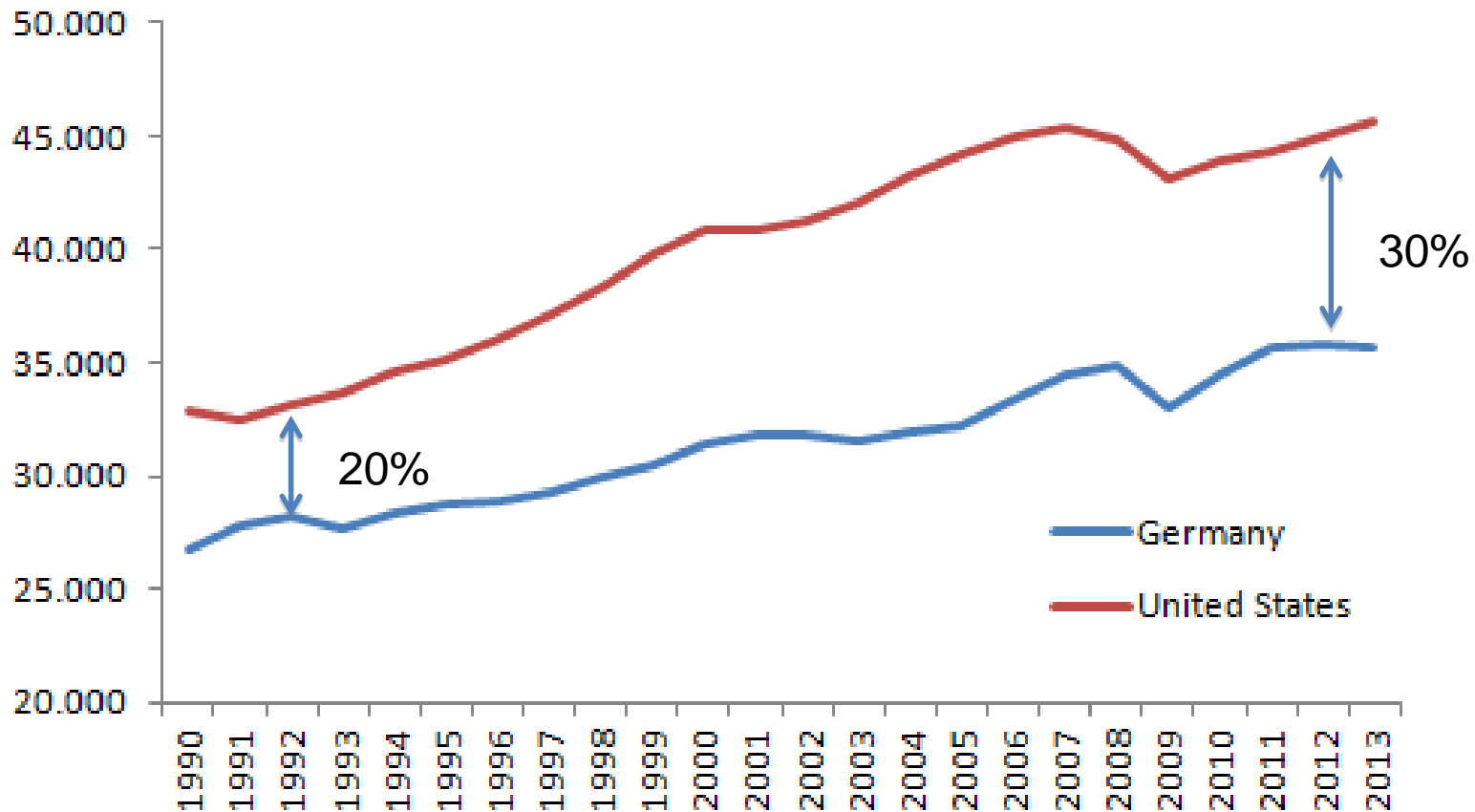
Quelle: Statistisches Landesamt Baden-Württemberg, Stuttgart, Berechnungsstand Mai 2014; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Produktivitätslücke zwischen Deutschland und USA



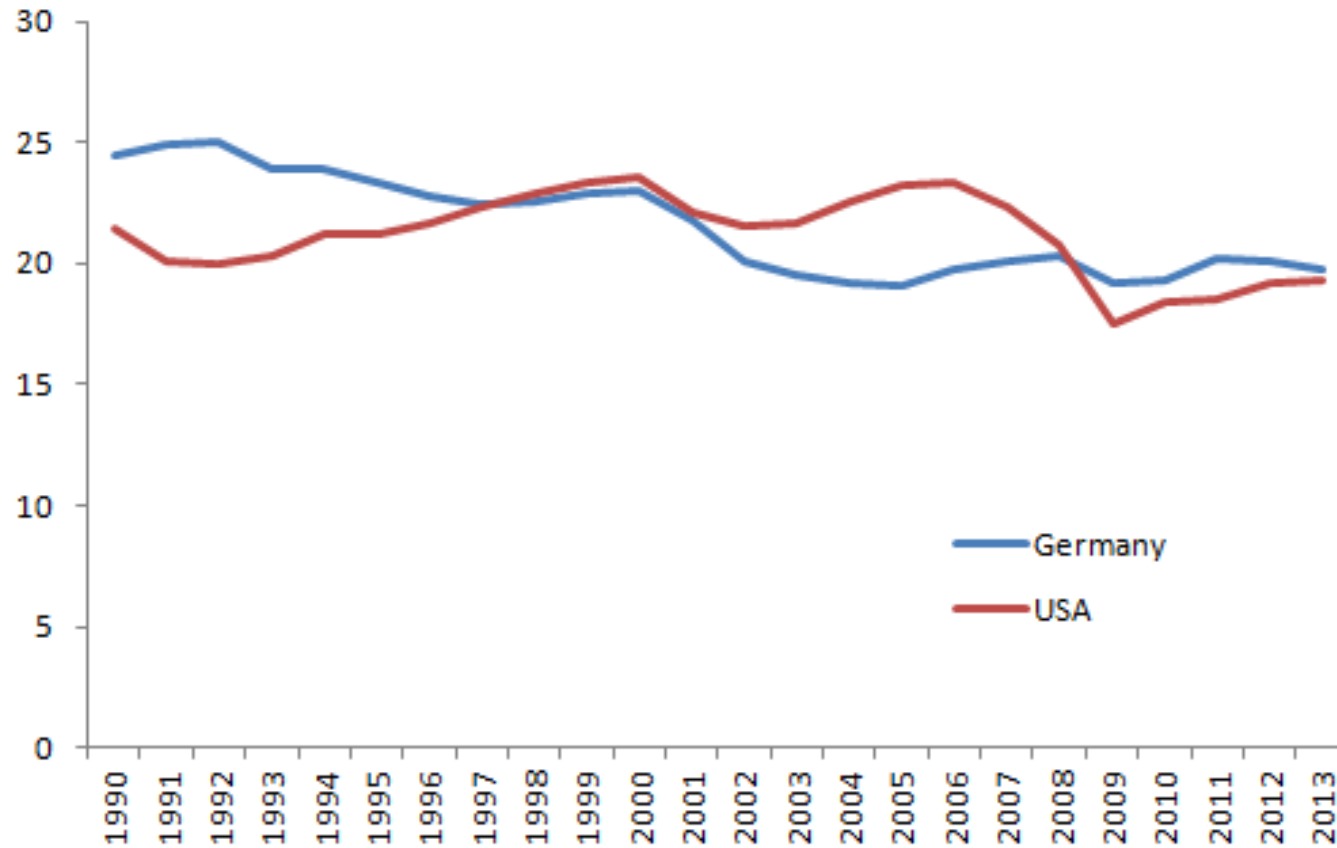
Quelle: OECD Stat.

Pro-Kopf-BIP in Deutschland und USA



Quelle: OECD Stat.

Investitionen: Anteil am BIP



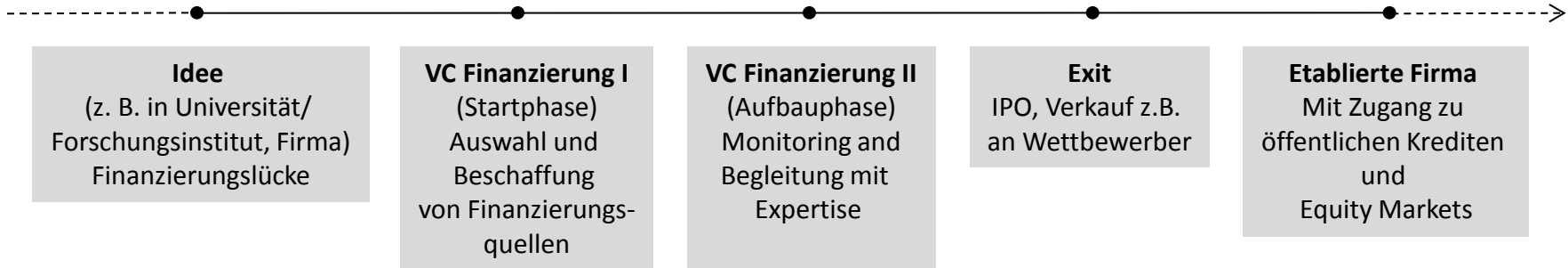
Quelle: World Bank.

Unternehmer



- ▶ In Deutschland: Carl Benz (*1844), Robert Bosch (*1861), Werner von Siemens (*1816), Friedrich Krupp (*1787)...
 - Aber auch: Dietmar Hopp (*1940)
- ▶ In den USA: Bill Gates (*1955), Larry Page (*1973), Sergey Brin (*1973), Mark Zuckerberg (*1984), Larry Ellison (*1944)...
- ▶ Es stellt sich die Frage, warum es in Deutschland so schwierig ist, große Unternehmen zu gründen bzw. zu etablieren.

Evolution von Unternehmen: Finanzierungsphasen



Finanzierung von Universitäten

Finanzierung von Universitäten

- ▶ Deutsche Universitäten sind unterfinanziert.
 - Kein ernsthaftes Problem in Sozial- oder Geisteswissenschaften
 - Aber möglicherweise ernsthaftes Problem in den Naturwissenschaften, Ingenieurwissenschaften, IT
- ▶ Ein Beispiel:
 - Goethe-Universität Frankfurt: 43.000 Studenten, Volluniversität, staatlich finanziert
 - University of Wisconsin/Madison: 43.000 Studenten, Volluniversität, staatlich finanziert

Finanzierung von Universitäten

- ▶ Budget der Goethe-Universität: \$700 Mio
- ▶ Budget der University of Wisconsin: \$ 2 billion
- ▶ Differenz ergibt sich aus zwei Hauptgründen:
 - Alumni
 - Semestergebühren
- ▶ Umfang der staatlichen Finanzierung ist in beiden Fällen ähnlich hoch.
- ▶ Falls wir keine Semestergebühren einführen wollen, sollte der Umfang der staatlichen Finanzierung entsprechend erhöht werden.
 - Semestergebühren für außereuropäische Studenten?

Das Eigenkapitalproblem

Kreditvergabe vs. Beteiligungskapital



- ▶ In Deutschland gibt es (im Vergleich zu den USA) zu viel Kreditvergabe durch Banken und zu wenig Beteiligungen in Form von Wagniskapital.
- ▶ Venture Capital-Geber sind “equity relationship financiers”
 - Sie stellen nicht nur Finanzmittel zur Verfügung, sondern auch fachliche Expertise.

Sie haben Erfahrungen in vielerlei Hinsicht:

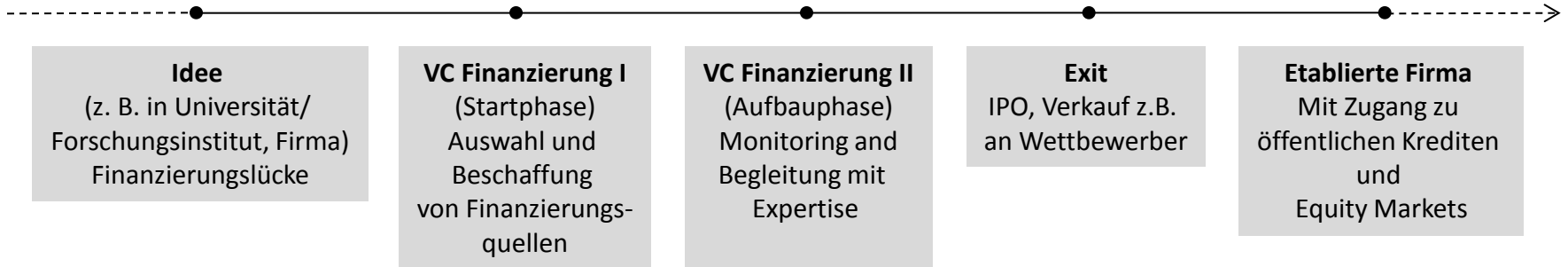
- Hilfe bei der Identifizierung von erfolgsversprechenden Projekten
- Hilfe bei der fachlichen Begleitung von Unternehmern (Unternehmer mögen fantastische Biologen oder Ingenieure sein, aber nicht zwingend fantastische Manager.)

Was sind die Besonderheiten von Beteiligungsfinanzierungen?



- ▶ Produktivitätswachstum geht mit Risiken einher: Entwicklung und Umsetzung neuer Technologien sind risikobehaftet
- ▶ Riskante Investitionen sind schwierig durch Kredite zu finanzieren:
 - Kreditgeber (“Bank”) partizipiert nicht am Unternehmenserfolg
 - Es gibt kontinuierliche Mittelabflüsse aus dem Unternehmen (Zinszahlungen)
 - Problem insbesondere bei langfristigen Investitionsvorhaben (z.B. Biotech-Firmen)
- ▶ Beteiligungskapitalgeber (“Venture Capitalists”, “Business Angels”) partizipieren am Unternehmenserfolg, es gibt keine zwischenzeitlichen Mittelabflüsse aus der Firma

Evolution von Unternehmen: Finanzierungsphasen



Das Exit-Problem

- ▶ VC-Geber haben Erfahrung in der Finanzierung von Start-ups, nicht von etablierten Firmen. Sie benötigen eine Exit-Option, d.h. einen Weg, aus dem Investment auszusteigen.
- ▶ Typische Exit-Strategien:
 - IPO
 - Verkauf an eine existierende (größere) Firma
- ▶ Wieso ist ein IPO die „bessere“ VC-Exit-Strategie?
 - Agency costs in Unternehmenshierarchien: langsamere Etablierung von Innovationen innerhalb großer Unternehmen
 - Risikoaversion der Unternehmensführung in großen etablierten Unternehmen

Das Exit-Problem



- ▶ Wieso sind IPOs relativ selten in Deutschland?
 - Mangel an institutionellen Investoren: Rentenversicherung im Umlageverfahren, keine Universitätsstiftungen, starke Regulierung der Versicherungsbranche, Mangel an Analysten in Hightech-Sektoren
- ▶ Wichtig: Mangel an IPO- Exit-Optionen für VC könnte zu weniger VC führen, das wiederum innovative Firmen am Wachstum hindert.
- ▶ Bedeutung von Externalitäten: je mehr Kandidaten für IPOs vorhanden, desto mehr institutionelle Investoren, mehr Analysten etc ...
 - Cluster-Effekte

Das Sparkassenproblem

Das Sparkassenproblem

- ▶ Innovationen und Produktivitätszuwächse werden nicht nur durch Unternehmensgründungen erzeugt, sondern auch von existierenden Firmen. Dies erfordert ein Finanzsystem, das effiziente Firmen finanziert und ineffiziente Firmen nicht.
- ▶ Sparkassen sind gesetzlich dazu verpflichtet, die regionale Wirtschaft mit ausreichend Finanzmitteln zu unterstützen und hohe Beschäftigungsquoten zu sichern.
- ▶ Lokalpolitiker haben meistens den Vorsitz des Aufsichtsrates
 - Ihre Ziele sind regional und kurzfristig durch Wahlperioden bestimmt: nicht förderlich in einem Prozess der “kreativen Zerstörung”
- ▶ Keine gewinnmaximierenden Ziele

Das Sparkassenproblem

- ▶ Sparkassen haben einen Anreiz, ineffiziente Firmen im Markt zu halten und den Markteintritt von effizienten Firmen zu behindern.
- ▶ Kapitalreallokation hinzu innovativen produktiveren Firmen wird verlangsamt, es folgt ein geringeres Produktivitätswachstum.
- ▶ Indirekte Evidenz dafür siehe Gropp, Güttler, Saadi, 2014:
 - Zugang von produktiven Firmen zu Finanzierungsquellen ist in Sparkassen-dominierten Gemeinden schwieriger als in anderen Gemeinden
 - Zugang von unproduktiven Firmen zu Finanzierungsquellen ist in Sparkassen-dominierten Gemeinden leichter
 - Staatsgarantien haben einen ähnlichen Effekt

Fazit

Schlussfolgerungen

- ▶ **Kapitalfehlallokation** als die zentral Ursache der mangelnden Wachstumsdynamik
- ▶ Forschung zeigt: Unproduktive, nicht profitable Firmen in Deutschland haben besseren Zugang zu Finanzierung, produktive, profitable Firmen haben schlechteren Zugang zu Finanzierung als in den USA
- ▶ **Markteintritt** von Innovationen und produktivitäts-erhöhenden Firmen ist erschwert

Schlussfolgerungen

- ▶ Wir konzentrieren uns auf eine Reihe mögliche Ursachen
 - **ineffizientes Finanzsystem**: das Finanzsystem schafft es nicht ausreichend zwischen „guten“ und „schlechten“ Projekten zu unterscheiden
 - **staatliche Innovationsfinanzierung** (KfW): kein ausgebildeter Risikokapitalmarkt
 - **staatliche Fehlanreize** durch Subventionen: Alte, unproduktive Sektoren der Wirtschaft werden durch Subventionen am Leben erhalten.
 - **staatliche Investitionsförderung** führt zu Fehlallokation (Stichwort: Energiepolitik)



Vielen Dank!