Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 18/11/2026

Von wem kann Deutschland wachsen lernen?

Innovation und das Alter der Börsenspitzen Europas

von ANDREAS BERNECKER & PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Warum schaffen es junge Unternehmen in einigen europäischen Ländern wie Dänemark oder den Niederlanden bis an die Börsenspitze, während es in anderen Ländern wie Deutschland oder Frankreich kaum Erneuerung an der Börsenspitze gibt? Diese Analyse zeigt, dass das Problem nicht in fehlenden Innovationen liegt, sondern in den mangelhaften Wachstumsbedingungen in einigen Ländern. Deutschland kann u.a. bei Gründungen, Digitalisierung des Staats, Kapitalmärkten, Besteuerung und Arbeitsmarktpolitik von seinen europäischen Nachbarländern lernen.

Abstract

Why do start-ups in some European countries, such as Denmark or the Netherlands, manage to reach the top of the stock market, whilst in other countries, such as Germany or France, there is hardly any renewal at the top of the stock market? Our analysis shows that the problem does not lie in a lack of innovation, but in the poor conditions for growth in some countries. Germany can learn from its European neighbours in areas such as start-ups, the digitalisation of public services, capital markets, taxation and labour market policy.

1. Einleitung

Die Börsenspitze der USA ist jung. Technologiekonzerne wie NVIDIA, Alphabet und Meta haben innerhalb weniger Jahrzehnte den Aufstieg zu den wertvollsten Unternehmen der Welt geschafft. In Deutschland ist hingegen SAP mit 54 Jahren das jüngste der 20 größten börsennotierten Unternehmen. Das Durchschnittsalter der deutschen Börsenspitze beträgt 176 Jahre, in den USA sind es lediglich 76 Jahre.

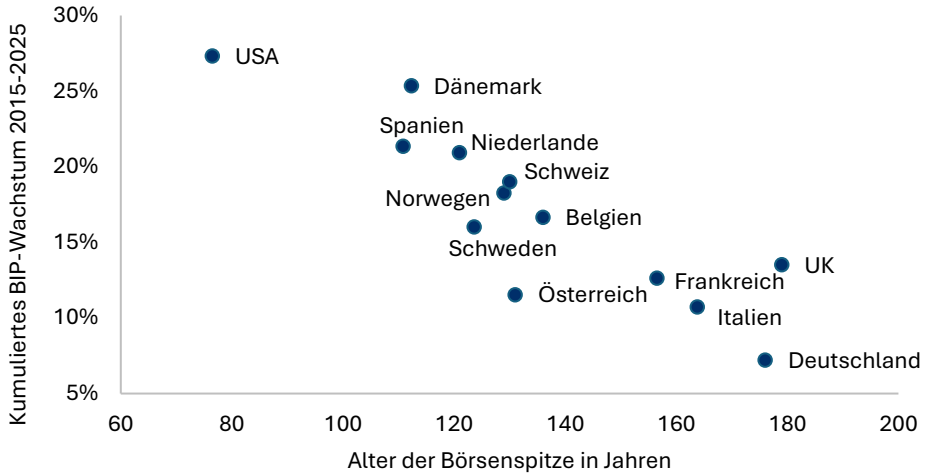
Doch eine junge Börsenspitze ist kein ausschließlich amerikanisches Phänomen. Auch innerhalb Europas bestehen erhebliche Unterschiede. In Dänemark, den Niederlanden und Schweden haben junge Unternehmen wie Genmab, ASML oder Spotify den Aufstieg an die Börsenspitze geschafft. In Deutschland, Frankreich oder Italien dominieren hingegen traditionsreiche Industrie- und Finanzkonzerne. Dabei fehlt es diesen Ländern grundsätzlich weder an qualifiziertem Humankapital noch an Investitionen in Forschung und Entwicklung. Warum gelingt es jungen Unternehmen in einigen europäischen Ländern, bis an die Börsenspitze vorzustoßen, während dies in anderen kaum geschieht?

Die Befunde dieser Studie legen nahe, dass die Unterschiede weniger auf die Innovationsfähigkeit der Länder als auf die Bedingungen für Gründung und Unternehmenswachstum zurückzuführen sind. Länder mit einer jüngeren Börsenspitze weisen tendenziell günstigere Gründungsbedingungen, eine leistungsfähigere digitale Verwaltung, bessere Finanzierungsmöglichkeiten, eine moderatere Unternehmensbesteuerung und dynamischere Arbeitsmärkte auf.

Dynamik an der Börsenspitze ist für sich betrachtet kein gesellschaftliches oder politisches Ziel. Aber es ist ein Symptom für eine Erneuerungsdynamik in der Wirtschaft, welche das Wirtschaftswachstum antreibt und Wohlstand bringt. Abbildung 1 zeigt, dass Länder mit einer jüngeren Börsenspitze in den vergangenen zehn Jahren tendenziell ein höheres Wirtschaftswachstum aufweisen.[1] Während das kumulierte BIP-Wachstum zwischen 2015 und 2025 in den USA und Dänemark vergleichsweise hoch ausfiel, verzeichneten Deutschland, Frankreich und Italien mit ihrer älteren Börsenspitze ein geringeres Wachstum.

[1] Irland als Ausreißer hier ausgelassen, das Wirtschaftswachstum für Irland betrug durch die steuerlich bedingte rechtliche Ansiedlung von internationalen Großkonzernen 80 Prozent und ist weniger auf Innovation und wirtschaftliche Aktivität im Lande zurückzuführen.

Abb. 1: BIP-Wachstum und Alter der Börsenspitze



Anmerkungen: Die Börsenspitze sind die 20 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung,
Quelle: Unternehmensinformationen, OECD, Flossbach von Storch Research Institute. Stand Oktober 2026.

Daher lohnt sich für Länder wie Deutschland mit einer alten Börsenspitze der Blick in die europäischen Nachbarländer, um zu lernen, welche Voraussetzungen geschaffen werden müssen, so dass das bestehende Potential für Innovation in Wirtschaftswachstum übersetzen lässt.

Frühere Studien haben die geringe Erneuerungsdynamik an der europäischen Unternehmensspitze im Vergleich zu den USA bereits dokumentiert. Véron (2008) zeigt, dass in Europa wesentlich weniger junge Unternehmen zu globalen Marktführern aufsteigen als in den USA. Cerdeiro et al. (2026) zeigen, dass junge europäische Unternehmen aufgrund der Fragmentierung der europäischen Kapital-, Arbeits- und Produktmärkte seltener zu großen Unternehmen heranwachsen. Die vorliegende Studie erweitert diese Perspektive um einen Vergleich der Erneuerungsdynamik an der Börsenspitze innerhalb Europas. Der Vergleich zeigt, dass sich europäische Länder trotz gemeinsamer Binnenmarktregeln erheblich in ihren Wachstumsbedingungen unterscheiden. Dies bildet die Grundlage für die Ableitung von wirtschaftspolitischen Lehren für Deutschland.

Diese Studie ist wie folgt gegliedert. In Kapitel 2 wird die Methodik und der empirische Befund des Alters der Börsenspitze präsentiert. Kapitel 3 gibt einen Einblick in die Theorie um Innovation und Wachstumsdynamik. Kapitel 4 präsentiert ausgewählte empirische Resultate, die nahelegen, dass in den europäischen Ländern die Voraussetzungen für Innovation gegeben sind. Kapitel 5 blickt auf Friktionen für Unternehmen im Prozess von der Innovation über Wachstum bis zur Börsenspitze, die sich zwischen europäischen Ländern erheblich unterscheiden. Kapitel 6 zieht Lehren für die wirtschaftspolitischen deutschen Reformbemühungen.

2. Welche Unternehmen sind an den Börsenspitzen und wie alt sind sie?

Diese Studie umfasst 14 Länder, nämlich die 13 größten westeuropäischen Volkswirtschaften Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien und UK sowie zum Vergleich die USA.

Um die Erneuerungsdynamik der Börsenspitze der 14 betrachteten Länder zu erfassen, wird in dieser Studie für jedes Land das Alter der 20 größten börsennotierten Unternehmen zum Stichtag 27.02.2026 erhoben, so dass sich ein Datenumfang von 280 Unternehmensbeobachtungen ergibt.[2] Die Bestimmung des Alters eines Unternehmens als Differenz zwischen dem Jahr 2026 und dem Gründungsjahr ist unter Umständen nicht eindeutig, da es durch Zusammenschlüsse, Zukäufe und Umfirmierungen oder grundlegende Strategiewechsel verschiedene Auffassungen über das Gründungsjahr des Unternehmens geben kann. In dieser Studie wird das ökonomisch relevante Alter verwendet.[3] Beispielsweise gibt der Automobilkonzern Stellantis als Gründungsjahr 2021 an, was dem rechtlichen Gründungsjahr der heutigen Rechtsform entspricht. Ökonomisch ist das Unternehmen aber deutlich älter, denn der Konzern entstand aus der Fusion von Fiat Chrysler und der PSA Group, die wiederum selbst durch Fusionen entstanden sind und deren Wurzeln bis zur Gründung von Automobiles Peugeot im Jahr 1896 zurückreicht.

Abbildung 2 zeigt das ermittelte durchschnittliche Alter der Börsenspitze der 14 Länder in Jahren, Abbildung 3 zeigt den Anteil der Unternehmen in der Börsenspitze, die jünger als 50 Jahre sind, aufsteigend sortiert nach dem durchschnittlichen Alter aus Abbildung 1.[4]

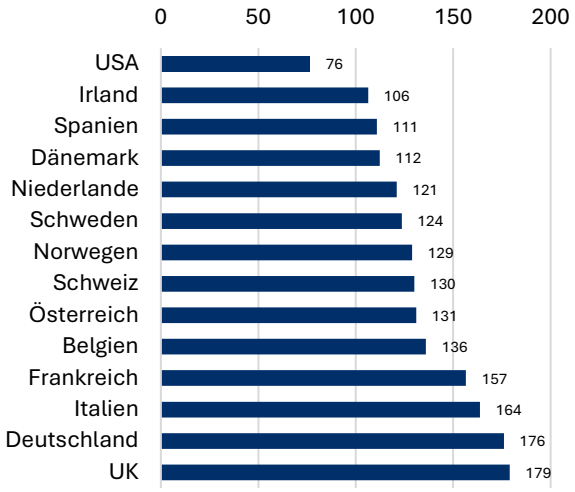
---

[2] Größe wird durch Marktkapitalisierung zum Stichtag gemessen. Entscheidend ist dabei das Land, in dem das Unternehmen seinen Sitz hat (z.B. Spotify in Schweden), nicht das Land, an dessen Börse das Unternehmen gelistet ist (z.B. Spotify am NYSE). Quelle der Unternehmen nach Marktkapitalisierung je Land: LSEG.

[3] Als Ausgangspunkt für die Erhebung des Alters der betrachteten Unternehmen dient das Alter, welches das Unternehmen selbst online angibt. War online keine entsprechende Angabe des Unternehmens verfügbar, wurde stattdessen das rechtliche Gründungsjahr des Unternehmens in seiner heutigen Rechtsform genutzt. In einem zweiten Schritt wurde überprüft, ob das ermittelte Alter konsistent zu der heutigen wirtschaftlichen Tätigkeit des Unternehmens passt. Gegebenenfalls wurde dabei das Alter durch das Alter der ältesten rechtlichen Vorgängereinheit des Unternehmens ersetzt, welche bereits eine vergleichbare ökonomische Tätigkeit in der gleichen Branche ausgeführt hat.

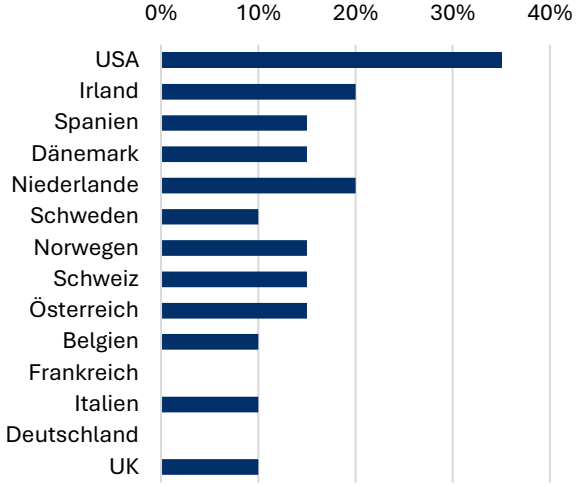
[4] Verwendet man als Variable stattdessen das nach Marktkapitalisierung gewichtete durchschnittliche ökonomische Alter, ergibt sich ein sehr ähnliches Bild.

Abb 2: Durchschnittliches Alter der Börsenspitze in Jahren



Anmerkung: Börsenspitze sind die 20 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung. Quelle: Unternehmensinformationen, LSEG, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Oktober 2026.

Abb 3: Anteil der Unternehmen an der Börsenspitze jünger als 50 Jahre



Anmerkung: Börsenspitze sind die 20 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung. Quelle: Unternehmensinformationen, LSEG, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Oktober 2026.

Die beiden Abbildungen dokumentieren, dass die Unternehmen an der Börsenspitze in den USA mit durchschnittlich 76 Jahren bedeutend jünger sind als in den betrachteten europäischen Ländern. Die US-Börsenspitze wird von vergleichsweise jungen Technologiekonzernen wie Meta (22 Jahre), Alphabet (28) und NVIDIA (33) dominiert. Nur wenige alte Konzerne wie ExxonMobil (160 Jahre) und JPMorganChase (227) gehören ebenfalls zur Börsenspitze. Das durchschnittliche Alter der Börsenspitze der europäischen Länder liegt bei 137 Jahren. Damit ist die Börsenspitze in den betrachteten europäischen Ländern fast doppelt so alt wie die US-Börsenspitze.

Die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien, Deutschland und UK sind ganz am Ende der Altersstatistik vorzufinden mit einem Durchschnittsalter an der Börsenspitze von 157 bis 179 Jahren. In Deutschland und Frankreich gibt es jeweils kein einziges Unternehmen an der Börsenspitze, das jünger als 50 Jahre ist. Das jüngste deutsche Unternehmen ist SAP mit 54 Jahren. Im UK gibt es immerhin zwei Unternehmen an der Börsenspitze (Arm Holdings und Antofagasta), die jünger als 50 Jahre sind. Zwei der drei ältesten Unternehmen des gesamten Datensatzes kommen aus Italien (UniCredit mit 553 Jahren und Banca Monte die Paschi di Siena, 554), während das älteste Unternehmen Anheuser-Busch Inbev mit 660 Jahren Belgien zuzuordnen ist. Finanz- und Industriekonzerne mit einer langen Geschichte dominieren die europäischen Länder mit einer alten Börsenspitze.



Auf der anderen Seite gibt es aber auch Beispiele für europäische Länder mit einer vergleichsweise jungen Börsenspitze. In Dänemark ist die Börsenspitze im Durchschnitt lediglich 112 Jahre alt. Hier sind vermehrt Unternehmen des Technologie- und Gesundheitssektors zu finden, hierunter auch Ascendis Pharma (19 Jahre) und Genmab (27). In den Niederlanden ist die Börsenspitze 121 Jahre alt. Hierunter kommen auch junge, innovative Technologiekonzerne wie Argenx (18 Jahre), Adyen (20) und ASML (42), die man in den großen europäischen Volkswirtschaften vergebens sucht.

Auch Schweden hat mit 124 Jahren im europäischen Vergleich eine junge Börsenspitze, hierunter ist auch der Technologiekonzern Spotify (20 Jahre) zu finden. Die jüngste Börsenspitze in Europa ist in Irland (106 Jahre) vorzufinden, darunter vier Unternehmen jünger als 50 Jahre, wie zu Beispiel die Fluggesellschaft Ryanair, die sich durch ein innovatives Geschäftsmodell in einer etablierten Branche auszeichnet.

3. Innovation als Ausgangspunkt für die Fluktuation der Börsenspitze

Warum Innovation und das Alter der Börsenspitze zusammenhängen, kann mithilfe der Theorie der „Schöpferischen Zerstörung“ von Joseph Schumpeter erklärt werden (Schumpeter 1911, 1942). Innovative Unternehmen verschaffen sich durch neue Technologien, Produkte oder Geschäftsmodelle Wettbewerbsvorteile und erzielen so Überrenditen. Etablierte Unternehmen verlieren Marktanteile, Gewinne und ihre führende Marktposition, wenn sie sich nicht ausreichend anpassen. Innovationen verändern die Wettbewerbsordnung kontinuierlich, so dass neue Marktstrukturen entstehen. Die Innovationsrenten sind der Anreiz für Unternehmen, bestehende Routinen zu durchbrechen und für Investoren der Anreiz, Kapital in riskante Vorhaben zu lenken (Aghion und Howitt 1992). Innovationen können dabei neue Technologien (bspw. Computerchips oder KI), neue Produkte (Suchmaschinen oder Soziale Netzwerke) oder neue Prozesse in der Organisation oder Produktion (Onlineversandhandel) sein.

Eine Innovation muss hinreichend skalierbar sein und einen entsprechend großen adressierbaren Markt haben (Acemoglu und Linn 2004). Unter Skalierung wird dabei das Wachstum eines Unternehmens verstanden, bei dem eine Innovation auf einen größeren Markt übertragen und die wirtschaftliche Aktivität entsprechend ausgeweitet wird. Unternehmen können so die verschiedenen Phasen der Unternehmensfinanzierung durchlaufen, um ihre Marktstellung auszubauen, und schlussendlich an der Börse umfangreich Kapital aufzunehmen (Greenwood et al. 2018). Damit Unternehmen diesen Weg gehen können, braucht es einen institutionellen Rahmen, der für Unternehmen die Friktionen reduziert. Durch die schöpferische Zerstörung ist es dann möglich, dass immer wieder neue Unternehmen an die Börse kommen und wachsen, bis sie zur Börsenspitze aufschließen. Dort können sie Unternehmen verdrängen, die nicht auf Innovationen setzen.

Gleichzeitig ist es aber auch möglich, dass die schöpferische Zerstörung innerhalb von Unternehmen erfolgt oder dass existierende große Unternehmen hinreichend früh neue Innovationen akquirieren. In diesem Fall können Innovationsprozesse durchlaufen werden, ohne dass es am Alter der Unternehmen der Börsenspitze ablesbar ist. Eine alte Börsenspitze muss daher nicht zwangsläufig auf geringe Innovationsaktivität hindeuten, da Innovation auch innerhalb etablierter Unternehmen stattfinden kann. Die Volkswirtschaften Europas mit „überalterter" Börsenspitze weisen allerdings durchweg ein deutlich niedrigeres Wirtschaftswachstum auf als Länder mit jüngerer Börsenspitze (siehe Kapitel 1). Innovation in bestehenden Unternehmen findet also anscheinend nicht in ausreichendem Maße statt, als dass es mangelnde Erneuerung durch zu wenig neue Unternehmen kompensieren könnte. Daher kann eine überalterte Börsenspitze als ein Indikator mangelnder Erneuerung einer Volkswirtschaft gesehen werden.

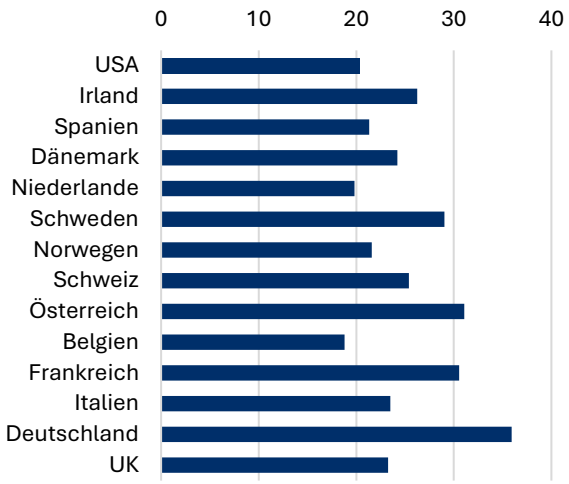
4. Grundvoraussetzungen für Innovation und Unternehmenswachstum

Humankapital ist eine Grundvoraussetzung für einen Innovationsprozess (Akcigit, Pearce und Prato 2025). Nur wenn Länder diese Voraussetzung erfüllen, können sie leichter in Innovationen investieren und Unternehmen hervorbringen, die das Potential haben, eines Tages zur Börsenspitze aufzuschließen. In diesem Abschnitt wird gezeigt, dass sich die notwendigen Voraussetzungen für den oben beschriebenen Innovationsprozess in Europa ähnlich wie in den USA erfüllt sind.

Alle betrachteten europäischen Länder weisen einen substanziellen Anteil an Hochschulabsolventen in MINT-Fächern auf (Abbildung 4). Dies ist ein Indiz dafür, dass spezialisiertes Humankapital vorhanden ist, das für technologische Entwicklung, Produktinnovation und prozessuale Verbesserungen relevant ist. Beispielsweise kommen die großen technologischen Innovationen wie Computerchips, das Internet oder die Künstliche Intelligenz der vergangenen 40 Jahre aus dem MINT-Bereich.

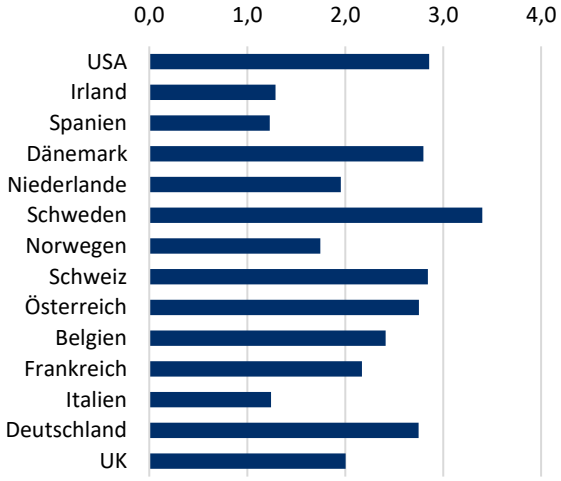
Auch bei den Forschungs- und Entwicklungsausgaben zeigt sich keine generelle Investitionsschwäche (Abbildung 5). In vielen europäischen Ländern wurden über längere Zeiträume hinweg erhebliche Mittel in Forschung und Entwicklung investiert (in Irland, Spanien und Italien etwas weniger). Dies deutet darauf hin, dass die wissenschaftlich-technische Basis vorhanden ist und Investitionen in neue Erkenntnisse und Technologien getätigt werden.

Abb. 4: Anteil der MINT-Abschlüsse unter Hochschulabsolventen
2024, sortiert nach Alter der Börsenspitze



Quelle: OECD. Stand Oktober 2026.

Abb. 5: Investitionen in F&E im Verhältnis zum BIP, in Prozent
Durchschnitt 2000 bis 2024, sortiert nach Alter der Börsenspitze

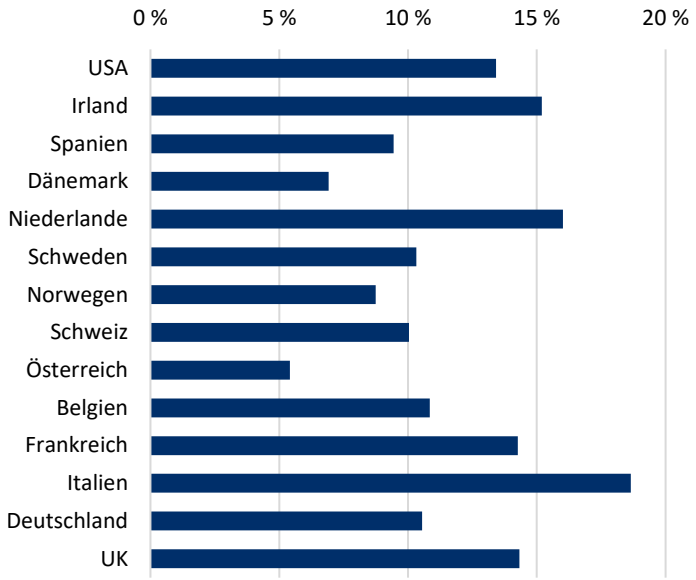


Quelle: OECD. Stand Oktober 2026.

In beiden Abbildungen ist jeweils kein Zusammenhang mit dem Alter der Unternehmen in der Börsenspitze erkennbar. Dies deutet darauf hin, dass die entscheidenden Friktionen vermutlich erst später auf dem langen Weg von einer Innovation hin zu einer Veränderung der Börsenspitze zu finden sind. Dies stützt die bekannte These, dass Europas und insbesondere Deutschlands Problem nicht die Innovationsfähigkeit an sich ist, sondern die Skalierung von Innovationen. So berichtet der Draghi-Report, dass Europa zwischen den Jahren 2008 und 2021 147 „Einhörner“ (Start-up-Unternehmen, die eine Bewertung von über einer Milliarde USD erreicht haben) hervorbrachte. Jedoch haben von diesen Einhörnern 40 Unternehmen ihren Hauptsitz später in das Ausland verlegt, der weitaus größte Teil in die USA. Als Grund wird das fehlende Wachstumspotenzial in Europa, das für technologiebasierte innovative Unternehmen von hoher Relevanz ist, angegeben (Draghi et al. 2024).

Abbildung 6 zeigt basierend auf einer Umfrage des Global Entrepreneurship Monitor aus dem Jahr 2024, dass der Anteil der Menschen mit der Absicht, unternehmerisch tätig zu werden, keinen strukturellen Zusammenhang mit dem Alter der Börsenspitze aufweist (GEM 2024). In den Ländern mit einer alten Börsenspitze wie Frankreich, Italien oder UK ist laut der Umfrage die Bereitschaft zum Unternehmertum mindestens so hoch wie in den USA.

Abb. 6: Menschen mit Gründungsabsichten
Umfrageergebnisse 2024, sortiert nach Alter der Börsenspitze



Anmerkung: Anteil Zustimmung unter 18–64-Jährigen zur Frage nach Gründungsabsicht in den kommenden drei Jahren. Quelle: Global Entrepreneurship Monitor 2024. Stand Oktober 2026.

Die Grundvoraussetzungen für Innovation sind in Europa also gegeben. Wie auch von Adilbish et al. (2025) gezeigt, besteht Europas Problem weniger darin, dass grundsätzlich keine innovativen Unternehmen entstehen. Die Schwäche gegenüber den USA liegt vielmehr darin, dass erfolgreiche junge Unternehmen weniger stark wachsen, führende Unternehmen weniger innovieren und wenig produktive Unternehmen langsamer aus dem Markt ausscheiden.

Dennoch gibt es auch innerhalb Europas erhebliche Unterschiede im Alter der Börsenspitzen. Auf dem Weg der Skalierung einer Innovation muss es in den Ländern Europas also relevante Unterschiede geben. Was also machen Länder mit junger Börsenspitze in Europa anders?

5. Der institutionelle Rahmen für Skalierung auf dem Weg an die Börsenspitze

Nach der Institutionenökonomik lassen sich Institutionen als die formellen und informellen Regeln einer Gesellschaft begreifen, die unternehmerisches Handeln strukturieren und Anreize setzen (North 1990). Institutionen entscheiden maßgeblich mit darüber, ob eine Innovation tatsächlich in wirtschaftlichen Erfolg übersetzt werden kann, indem sie die Transaktionskosten für Gründung, Finanzierung und Wachstum junger Unternehmen beeinflussen. Ein Land kann über ein hohes Maß an unternehmerischem und innovativem Potenzial verfügen, während institutionelle Anreizstrukturen verhindern können, dass dieses Potenzial in Innovation und

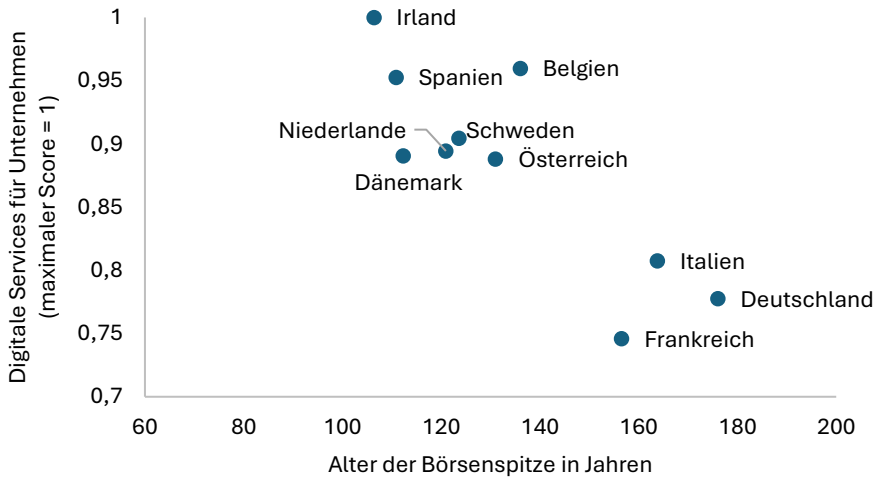
Wirtschaftswachstum umgesetzt wird (Baumol 1990), und sich schlussendlich überhaupt in einer Erneuerung der Börsenspitze zeigen kann.

Wie also unterscheiden sich Institutionen und Anreize zwischen Ländern mit alter und junger Börsenspitze innerhalb Europas? Im Folgenden werden einige ausgewählte institutionelle Rahmenbedingungen entlang von Gründung, Versorgung mit Kapital und Arbeitskraft und Besteuerung von Unternehmen diskutiert. Die dabei gezeigten Länderquerschnitte dokumentieren eine Beziehung zwischen dem durchschnittlichen Börsenalter und verschiedenen institutionellen Rahmenbedingungen.

5.1. Digitale Verwaltung und Gründung

Die Leistungsfähigkeit der öffentlichen Verwaltung gehört zu den institutionellen Rahmenbedingungen für Gründung und Wachstum von Unternehmen. Eine effiziente Verwaltung kann administrative Kosten senken und damit Ressourcen freisetzen, die Unternehmen für Investitionen und Innovationen einsetzen können. Die Qualität der Verwaltung hängt nachweislich positiv mit Wirtschaftswachstum zusammen (Besley et al. 2022). Abbildung 7 zeigt beispielhaft den Zusammenhang zwischen dem Alter der Börsenspitze und einem Maß für digitale Bereitstellung öffentlicher Dienstleistungen für Unternehmen. Länder mit einer jüngeren Börsenspitze weisen tendenziell einen höheren Digitalisierungsgrad dieser Dienstleistungen auf. Besonders die skandinavischen Länder erreichen hohe Werte, während die großen kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften zurückliegen.

Abb. 7: Digitale Verwaltung und Alter der Börsenspitze

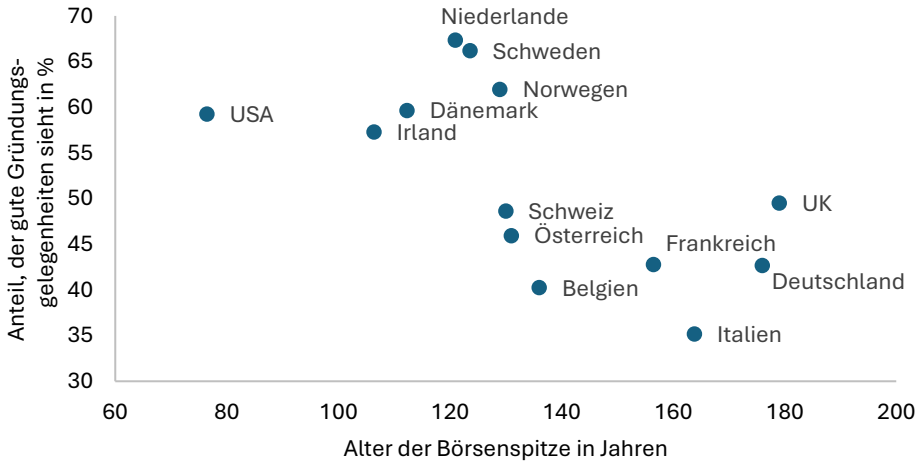


Anmerkungen: Online-Bereitstellung wichtiger Verwaltungsdienstleistungen für Unternehmen im Jahr 2025. Nur für EU-Länder verfügbar. Quelle: Unternehmensinformationen, EU DESI, Flossbach von Storch Research Institute. Stand Oktober 2026.

Länder mit einer jungen Börsenspitze sind zugleich Länder, in denen die Bürger gute Gründungsgelegenheiten für Unternehmen sehen. In der Umfrage des Global Entrepreneurship Monitor aus dem Jahr 2024 gaben Befragte in den Niederlanden, Schweden, Norwegen, Dänemark und Irland häufiger als in Deutschland oder Frankreich an, dass sich in der Region, in der die Befragten leben, gute Gelegenheiten zur Gründung eines Unternehmens bieten würden (GEM 2024). Wie in Abbildung 8 zu sehen ist, handelt es sich bei den Ländern in Europa, die in der GEM-Befragung gut abschneiden, tendenziell um die mit dem geringsten durchschnittlichen Alter der Börsenspitze. Zwar spiegeln die Antworten auch unterschiedliche Einstellungen und Präferenzen wider, sind aber vermutlich auch wesentlich durch die jeweiligen institutionellen Rahmenbedingungen beeinflusst, die von den Bürgern antizipiert und bei ihren Antworten berücksichtigt werden.

In den Niederlanden treffen potenzielle Gründer beispielsweise auf vergleichsweise niedrige administrative Eintrittshürden, eine stark digitalisierte öffentliche Verwaltung und ein etabliertes Unterstützungsnetzwerk für innovative Startups (Europäische Kommission 2024). Schweden verbindet eine hohe Wahrnehmung von Gründungsgelegenheiten mit einer stark digitalisierten Verwaltung, einem entwickelten Finanzierungsumfeld und einem ausgeprägten Startup-Ökosystem (OECD 2024). Diese Rahmenbedingungen können dazu beitragen, dass Geschäftsmöglichkeiten in Schweden häufiger erkannt und als realisierbar eingeschätzt werden. In Deutschland und Frankreich werden die Gründungsgelegenheiten hingegen als schlechter angesehen, was mit höheren administrativen Hürden bei der Unternehmensgründung zusammenfallen dürfte (GEM France 2024, OECD 2025).

Abb. 8: Gründungsgelegenheiten und Alter der Börsenspitze, Umfrageergebnisse 2024



Anmerkungen: Anteil Zustimmung Alter 18 - 64 Jahre, ob sich in den nächsten drei Monaten gute Gelegenheiten zur Gründung eines Unternehmens bieten werden. Quelle: Unternehmensinformationen, Global Entrepreneurship Monitor 2024, Flossbach von Storch Research Institute. Stand August 2026.

5.2. Kapitalmärkte und Finanzierung

Auf dem Weg von der Gründung über die Skalierung bis zum Börsengang benötigen Unternehmen eine durchgängige Finanzierungskette. Venture Capital finanziert frühe Wachstumsphasen, Growth Capital größere Expansionsschritte und der öffentliche Aktienmarkt ermöglicht den Börsengang sowie spätere Kapitalerhöhungen. Da die europäische Kapitalmarktunion bislang unvollendet ist, bleiben die europäischen Kapitalmärkte stark entlang nationaler Grenzen fragmentiert. Unterschiede in Insolvenz-, Wertpapier- und Steuerrecht sowie in Tiefe und Struktur der nationalen Kapitalmärkte führen weiterhin zu unterschiedlichen Finanzierungsbedingungen in den europäischen Ländern (EZB 2025). Engpässe auf einzelnen Stufen können verhindern, dass innovative Unternehmen ausreichend wachsen, um langfristig zur Börsenspitze aufzuschließen (Rajan und Zingales 1998, Kortum und Lerner 2000).

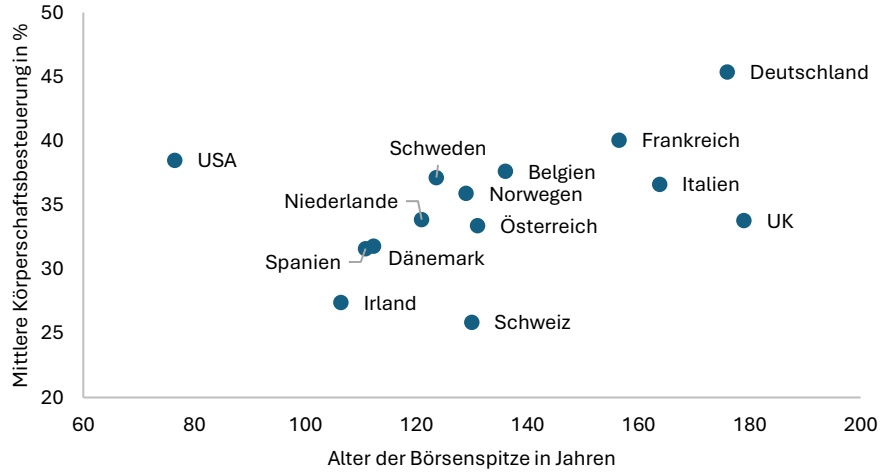
Schweden und Dänemark bieten unter den betrachteten europäischen Ländern günstige Bedingungen entlang der Finanzierungskette. Beide Länder verfügen über gut entwickelte Venture-Capital- und Private-Equity-Märkte. Zwischen 2008 und 2024 entsprachen die jährlichen Venture-Capital-Investitionen in Schweden durchschnittlich 0,09 Prozent und in Dänemark 0,08 Prozent des BIP, gegenüber lediglich 0,05 Prozent in Frankreich und 0,04 Prozent in Deutschland (OECD 2026a). Schweden ergänzt diese privaten Finanzierungsquellen durch einen gut zugänglichen Aktienmarkt für kleinere Wachstumsunternehmen (Nasdaq First North Growth Market). In Frankreich, Italien und Deutschland dominiert hingegen die bankbasierte Fremdkapitalfinanzierung, die sich auf Grund des Risikoprofils weniger für die Finanzierung von Innovationen eignet.

Die Ausgestaltung der nationalen Rentensysteme erzeugt weitere Unterschiede im Verlauf der Finanzierungskette. Kapitalgedeckte Altersvorsorge schafft langfristige institutionelle Kapitalpools, die für die Finanzierung von großen Unternehmen zur Verfügung stehen können. Ende 2024 entsprachen die in Pensionsplänen angesammelten Vermögen in Dänemark 206,4 Prozent und in Schweden 115,8 Prozent des BIP, gegenüber lediglich 12,9 Prozent in Frankreich und 6,4 Prozent in Deutschland (OECD 2026b). Des Weiteren sind die Pensionsfonds in Schweden und Dänemark auf eine höhere Aktienquote ausgerichtet, während die Aktienquote insbesondere in Deutschland deutlich niedriger liegt. Dadurch verbreitert die kapitalgedeckte Altersvorsorge die institutionelle Investorenbasis und kann insbesondere die Finanzierung späterer Wachstumsphasen sowie die Tiefe des Aktienmarktes unterstützen.

5.3. Unternehmensbesteuerung

Die Steuerpolitik eines Landes zählt ebenfalls zu den relevanten institutionellen Rahmenbedingungen für den Innovationsprozess. Abbildung 9 zeigt den Zusammenhang zwischen der durchschnittlichen Körperschaftsbesteuerung über die letzten Jahrzehnte (1981-2025) und dem Alter der Börsenspitze. Die Länder mit den höchsten Steuersätzen (Frankreich und Deutschland) gehören zur Gruppe der Länder mit der ältesten Börsenspitze. Im Gegensatz dazu haben Länder wie Irland oder Dänemark einen geringen Steuersatz und gleichzeitig eine tendenziell jüngere Börsenspitze. Ein möglicher Mechanismus hierfür liegt in den Auswirkungen der Unternehmensbesteuerung auf Investitions- und Innovationsanreize. Empirische Studien zeigen, dass höhere Unternehmenssteuern die F&E-Aktivität und die Entstehung von Innovationen reduzieren können, indem sie die erwarteten Nachsteuerrenditen innovativer Investitionen verringern (Akcigit et al. 2022, Lichter et al. 2025).

Abb. 9: Körperschaftsbesteuerung und Alter der Börsenspitze

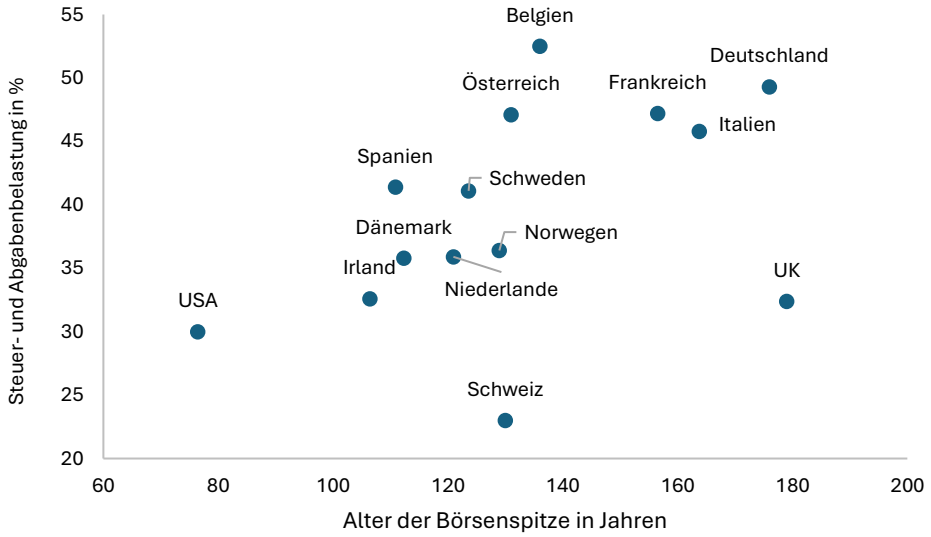


Anmerkungen: Körperschaftsbesteuerung der Jahre 1981, 1990, 2000, 2010 und 2025. Quelle: Unternehmensinformationen, taxfoundation.org, Flossbach von Storch Research Institute. Stand Oktober 2026.

5.4. Arbeitsmärkte und Regulierung

Neben der Unternehmensbesteuerung kann auch die Belastung des Faktors Arbeit mit Steuern und Abgaben eine Rolle spielen. Abbildung 10 zeigt den Zusammenhang zwischen dem Alter der Börsenspitze und der gesamten Steuer- und Abgabenbelastung eines alleinstehenden Durchschnittsverdieners ohne Kinder in Prozent der gesamten Arbeitskosten des Arbeitgebers (OECD 2026). Die Länder mit der höchsten Belastung des Faktors Arbeit (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich) haben tendenziell auch eine ältere Börsenspitze. Im Gegensatz dazu haben Länder wie Dänemark oder die Niederlande mit deutlich niedrigerer Belastung eine deutlich jüngere Börsenspitze. Eine hohe Belastung des Faktors Arbeit könnte also einer der Faktoren sein, die Unternehmen daran hindern ausreichend Arbeitskräfte für ihre Skalierung zu finden oder zu beschäftigen.

Abb. 10: Alter der Börsenspitze und Steuer- und Abgabenbelastung



Anmerkungen: Steuer- und Abgabenbelastung eines alleinstehenden Durchschnittsverdieners ohne Kinder in Prozent der gesamten Arbeitskosten des Arbeitgebers. Quelle: Unternehmensinformationen, OECD 2026, Flossbach von Storch Research Institute. Stand Oktober 2026.

Neben der Belastung des Faktors Arbeit mit Steuern und Abgaben spielen weitere Faktoren wie beispielsweise die Ausgestaltung der sonstigen Arbeitsmarktpolitik eine Rolle. Innovative Unternehmen sind darauf angewiesen, Arbeitskräfte aus etablierten Unternehmen oder schrumpfenden Branchen gewinnen zu können. Direkte Wechsel zwischen Arbeitgebern ermöglichen es Arbeitskräften, in produktivere Unternehmen und Tätigkeiten zu wechseln und erleichtern damit die Reallokation von Humankapital im Zuge schöpferischer Zerstörung. Institutionen, die bestehende Beschäftigungsverhältnisse stark absichern, können diese Reallokation verlangsamen und dadurch technologische Anpassung und Unternehmensdynamik beeinträchtigen (Schoefer 2025).

Wenig Dynamik im Arbeitsmarkt geht auch einher mit zu wenig Dynamik an der Börsenspitze. Coatanlem und Coste (2026) argumentieren, dass Technologie und Biotechnologie bessere Wachstumsbedingungen vorfinden, wenn das Arbeitsrecht eine hinreichende Flexibilität bei der Reallokation von Arbeitskräften zulässt. Unterschiede bestehen darin, ob Arbeitsmarktinstitutionen bestehende Beschäftigungsverhältnisse oder aber die betroffenen Arbeitskräfte absichern. Länder wie die Schweiz, Schweden und Dänemark kombinieren einen vergleichsweise flexiblen Arbeitsmarkt mit einer sozialen Absicherung von Beschäftigten bei Arbeitslosigkeit. In Deutschland ist die institutionelle Absicherung dagegen stärker auf den Erhalt bestehender Beschäftigungsverhältnisse ausgerichtet. Dies kann zwar kurzfristig Beschäftigung stabilisieren, zugleich jedoch die Reallokation von Arbeitskräften zu produktiveren Unternehmen und Tätigkeiten verlangsamen. Sichtbar wurde dieser Zielkonflikt während der Coronakrise. Durch den umfangreichen Einsatz von

Kurzarbeit wurden bestehende Beschäftigungsverhältnisse in Deutschland stabilisiert, wodurch zugleich Anreize und Möglichkeiten für eine Neuorientierung von Arbeitskräften und deren Wechsel in produktivere Beschäftigungsverhältnisse reduziert wurden (OECD 2025).

Neben der inhaltlichen Ausgestaltung der Arbeitsmarktpolitik scheint aber auch die schiere Menge an Vorschriften eine Rolle zu spielen, wie z.B. Aghion et al. 2023 für den französischen Arbeitsmarkt nachgewiesen haben. Falck et al. (2024) haben für allgemeine Unternehmensregulierung vorgerechnet, dass die reale Wirtschaftsleistung in Deutschland um 146 Mrd. EUR jährlich höher liegen könnte, wenn Deutschland vor Jahren das Niveau der bürokratischen Belastung auf das Niveau Schwedens heruntergefahren hätte. Ein Beispiel, wie Schweden die Bürokratie im Zaum hält, ist der 2024 etablierte „Implementeringsrådet", der mit dem Ziel der Stärkung der schwedischen Wettbewerbsfähigkeit Vorschläge macht, wie man es bei der Umsetzung von EU-Recht vermeiden kann, über das erforderliche Mindestmaß hinauszugehen (OECD 2025).

Zusammenfassend deuten die Statistiken darauf hin, dass das Alter der Börsenspitze mit zentralen Merkmalen des institutionellen Rahmens zusammenhängt. Länder mit günstigen Gründungsbedingungen, einer leistungsfähigen digitalen Verwaltung, tiefen Kapitalmärkten, vorteilhafter Unternehmensbesteuerung und flexiblen Arbeitsmärkten weisen tendenziell eine jüngere Börsenspitze auf. Institutionen scheinen zu beeinflussen, wie leicht Unternehmen an Kapital und Arbeitskräfte gelangen können und ob sie bis an die Börsenspitze wachsen können.

6. Lehren für Deutschland?

Ein Teil der bestehenden Friktionen für Unternehmen für Innovation und Wachstum in Deutschland kann nur auf europäischer Ebene beseitigt werden. Dazu gehört eine weitere Vertiefung des Binnenmarkts und die Integration der europäischen Kapitalmärkte. Doch Unternehmen in Deutschland, Dänemark oder den Niederlanden agieren innerhalb desselben europäischen Binnenmarkts und unterliegen in wesentlichen Teilen denselben EU-Vorgaben zur Regulierung. Dennoch unterscheiden sich die Bedingungen für Gründung, Finanzierung, Beschäftigung und Wachstum erheblich. Länder mit jüngerer Börsenspitze schneiden bei mehreren der oben diskutierten Faktoren besser als Deutschland ab. Deutschland sollte deshalb nicht nur zielführende europäische Reformen unterstützen, sondern zugleich den eigenen wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum durch Reformen stärker nutzen.

Einige Reformprozesse wurden bereits durch die Bundesregierung angestoßen, zum Beispiel mit dem „Programm für Aufschwung und Beschäftigung" (BMF 2026). Bei digitaler Verwaltung und Gründung soll bspw. „Gründen in 24h" die ersten Schritte zur Innovation vereinfachen, weitere Maßnahmen zum Bürokratieabbau und zur Digitalisierung sind vorgesehen. Die Niederlande und Schweden zeigen jedoch, dass dauerhaft günstige Gründungsbedingungen eine weitreichende digitale

Verwaltung und eine Begrenzung zusätzlicher Regulierung erfordern. Als Vorbild für Deutschland kann etwa Schweden dienen, das nationale Belastungen bei der Umsetzung europäischen Rechts gezielt begrenzt.

In der Finanzierung ist Deutschland durch das inzwischen beschlossene Altersvorsorgedepot auf dem Wege durch eine kapitalgedeckte Altersvorsorge die Investorenbasis zu verbreitern und dadurch potenziell mehr Eigenkapital für wachsende Unternehmen zu mobilisieren. Schweden und Dänemark zeigen, welches Volumen langfristig möglich ist, von dem man trotz der Reformpläne in Deutschland noch weit entfernt ist.

Bei der Unternehmensbesteuerung soll die Körperschaftsteuer ab 2028 schrittweise um insgesamt fünf Prozentpunkte sinken. Das würde die im europäischen Vergleich hohe Belastung verringern und die langfristigen Investitions- und Innovationsanreize verbessern. Eine wettbewerbsfähige Unternehmensbesteuerung muss aber dauerhaft angelegt sein, um Unternehmen verlässliche Bedingungen für Investitionen und Skalierung zu bieten. Es ist fraglich, ob eine Reform, bei der das neue Zielniveau des Steuersatzes erst 2032 (also frühstens in der kommenden Legislaturperiode) erreicht wird, das gewährleistet.

In der Arbeitsmarktregulierung zielt das Reformprogramm grundsätzlich auf mehr Flexibilität. Dänemark und Schweden gehen mit ihrem Flexicurity-Modell jedoch deutlich weiter. Ein weiterer, von der Bundesregierung bisher eher vernachlässigter Reformhebel ist eine Senkung der hohen Steuer- und Abgabenbelastung auf Arbeit. Die aktuellen Diskussionen, beispielsweise um das geplante Rentenpaket und steigende Beitragsbemessungsgrenzen, deuten eher in die gegenteilige Richtung.

Für eine nachhaltige Wirkungskette sollten die Reformfelder gemeinsam betrachtet werden. Eine schnelle digitale Gründung entfaltet wenig Wirkung, wenn einem erfolgreichen Unternehmen später Wachstumskapital fehlt. Bessere Finanzierungsmöglichkeiten können ihre Wirkung nur begrenzt entfalten, wenn hohe Steuer- und Arbeitskosten die Skalierung erschweren oder Arbeitskräfte in weniger produktiven Tätigkeiten gebunden bleiben. Die Wirtschaftspolitik sollte den damit verbundenen wirtschaftlichen Wandel erleichtern, nicht behindern. Zumindest legen die Erfahrungen europäischer Nachbarländer nahe, dass dies für Deutschland ein Weg aus der Erneuerungskrise sein könnte.

Deutschland muss dafür keine amerikanischen Institutionen übernehmen. Für eine grundlegende Übertragung des US-amerikanischen Wirtschafts- und Sozialmodells dürfte ohnehin die gesellschaftliche Akzeptanz fehlen. Die europäischen Vergleichsländer zeigen einen anderen Weg. Eine dynamischere Unternehmenslandschaft und eine jüngere Börsenspitze sind mit einem funktionierenden Sozialstaat und europäischer Regulierung durchaus vereinbar. Deutschland sollte noch mutiger von seinen europäischen Nachbarn lernen.

Literatur

Acemoglu, Daron / Linn, Joshua (2004): Market Size in Innovation: Theory and Evidence from the Pharmaceutical Industry. The Quarterly Journal of Economics 119 (3), 1049–1090. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1162/0033553041502144 (Zugriff am: 08.10.2026).

Adilbish, Oyun Erdene / Cerdeiro, Diego A. / Duval, Romain A. / Hong, Gee Hee / Mazzone, Luca / Rotunno, Lorenzo / Toprak, Hasan H. / Vaziri, Maryam (2025): Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies. IMF Working Paper 25/40. International Monetary Fund. Verfügbar unter: https://doi.org/10.5089/9798229001441.001 (Zugriff am: 08.10.2026).

Aghion, Philippe / Bergeaud, Antonin / Van Reenen, John (2023): The Impact of Regulation on Innovation. American Economic Review 113 (11), 2894–2936. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1257/aer.20210107 (Zugriff am: 08.10.2026).

Aghion, Philippe / Howitt, Peter (1992): A Model of Growth Through Creative Destruction. Econometrica 60 (2), 323–351. Verfügbar unter: https://www.jstor.org/stable/2951599 (Zugriff am: 08.10.2026).

Akcigit, Ufuk / Grigsby, John / Nicholas, Tom / Stantcheva, Stefanie (2022): Taxation and Innovation in the Twentieth Century. The Quarterly Journal of Economics 137 (1), 329–385. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1093/qje/qjab022 (Zugriff am: 08.10.2026).

Akcigit, Ufuk / Pearce, Jeremy / Prato, Marta (2025): Tapping into Talent: Coupling Education and Innovation Policies for Economic Growth. The Review of Economic Studies 92 (2), 696–736. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1093/restud/rdae047 (Zugriff am: 08.10.2026).

Baumol, William J. (1990): Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive. Journal of Political Economy 98 (5), 893–921. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1086/261712 (Zugriff am: 08.10.2026).

Besley, Timothy / Burgess, Robin / Khan, Adnan / Xu, Guo (2022): Bureaucracy and Development. Annual Review of Economics 14, 397–424. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080521-011950 (Zugriff am: 08.10.2026).

Bundesministerium der Finanzen (2026): Ein Programm für Aufschwung und Beschäftigung. Ergebnisse des Koalitionsausschusses. 02.07.2026. Verfügbar unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/2026-07-02-ergebnisse-des-koalitionsausschusses.html (Zugriff am: 08.10.2026).

Cerdeiro, Diego / Danninger, Stephan / Maneely, Morgan (2026): Europe Can Regain Its Productivity Edge by Scaling Up. IMF Blog, 12.03.2026. Verfügbar unter: https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/03/12/europe-can-regain-its-productivity-edge-by-scaling-up (Zugriff am: 08.10.2026).

Coatanlem, Yann / Coste, Oliver (2026): Überwindung von Europas Innovationsschwäche: Kosten des Scheiterns, disruptive Innovation und gezielte Flexicurity. ifo Schnelldienst 79 (1), 85–95. Verfügbar unter: https://www.ifo.de/publikationen/2026/aufsatz-zeitschrift/ueberwindung-von-europas-innovationsschwaeche (Zugriff am: 08.10.2026).

Draghi, Mario (2024): The Future of European Competitiveness. Part A: A Competitiveness Strategy for Europe. European Commission. Verfügbar unter: https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en (Zugriff am: 08.10.2026).

Europäische Kommission (2024): The Netherlands – Digital Public Administration Factsheet 2024. National Interoperability Framework Observatory, DG DIGIT. Verfügbar unter: https://interoperable-europe.ec.europa.eu/sites/default/files/inline-files/NIFO_2024%20DPAF_Netherlands.vFinal.pdf (Zugriff am: 08.10.2026).

Europäische Zentralbank (2025): Advancing the Capital Markets Union in Europe: A Roadmap for Harmonising Securities Post-Trading. ECB Economic Bulletin 4/2025. Verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2025/html/ecb.ebart202504_02~088e848790.en.html (Zugriff am: 08.10.2026).

Falck, Oliver / Mo Guo, Yuchen / Pfaffl, Christian (2024): Entgangene Wirtschaftsleistung durch hohen Bürokratieaufwand. ifo Studie 01–17. ifo Institut. Verfügbar unter: https://www.ifo.de/publikationen/2024/monographie-autorenschaft/entgangene-wirtschaftsleistung-durch-buerokratie (Zugriff am: 08.10.2026).

Global Entrepreneurship Monitor (2024): Global Entrepreneurship Monitor – Adult Population Survey. Global Entrepreneurship Research Association. Verfügbar unter: https://www.gemconsortium.org/data/key-aps (Zugriff am: 08.10.2026).

Global Entrepreneurship Monitor France (2024): France – Situation de l'activité entrepreneuriale. Rapport national 2024/2025. Global Entrepreneurship Research Association. Verfügbar unter: https://www.gemconsortium.org/report/gem-france-2024-french (Zugriff am: 08.10.2026).

Greenwood, Jeremy / Han, Pengfei / Sánchez, Juan M. (2018): Financing Ventures. NBER Working Paper 24808. National Bureau of Economic Research. Verfügbar unter: https://www.nber.org/papers/w24808 (Zugriff am: 08.10.2026).

Kortum, Samuel / Lerner, Josh (2000): Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. The RAND Journal of Economics 31 (4), 674–692. Verfügbar unter: https://www.jstor.org/stable/2696354 (Zugriff am: 08.10.2026).

Lichter, Andreas / Löffler, Max / Isphording, Ingo E. / Nguyen, Tuan V. / Poege, Felix / Siegloch, Sebastian (2025): Profit Taxation, R&D Spending, and Innovation. American Economic Journal: Economic Policy 17 (1), 432–463. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1257/pol.20220580 (Zugriff am: 08.10.2026).

North, Douglass C. (1990): Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press. Verfügbar unter: https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678 (Zugriff am: 08.10.2026).

OECD (2024): Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard. Paris: OECD Publishing. Kapitel „Sweden“. Verfügbar unter: https://www.oecd.org/en/publications/financing-smes-and-entrepreneurs-2024_fa521246-en/full-report/component-51.html (Zugriff am: 08.10.2026).

OECD (2025): Better Regulation Practices across the European Union 2025. Paris: OECD Publishing. Verfügbar unter: https://www.oecd.org/en/publications/better-regulation-practices-across-the-european-union-2025_6f007516-en/full-report/securing-impact-through-monitoring-and-implementation_a4065ae3.html (Zugriff am: 08.10.2026).

OECD (2026): Taxing Wages 2026. Paris: OECD Publishing. Verfügbar unter: https://www.oecd.org/en/publications/taxing-wages-2026_3a5169ef-en.html (Zugriff am: 08.10.2026).

OECD (2026a): OECD Data Explorer: Venture Capital Investments, Market Statistics. September 2026. Verfügbar unter: https://data-explorer.oecd.org/vis (Zugriff am: 08.10.2026).

OECD (2026b): OECD Data Explorer: Asset-backed Pensions – Main Database. September 2026. Verfügbar unter: https://data-explorer.oecd.org/vis (Zugriff am: 08.10.2026).

Rajan, Raghuram G. / Zingales, Luigi (1998): Financial Dependence and Growth. American Economic Review 88 (3), 559–586. Verfügbar unter: https://www.jstor.org/stable/116849 (Zugriff am: 08.10.2026).

Schoefer, Benjamin (2025): Eurosclerosis at 40: Labor Market Institutions, Dynamism, and European Competitiveness. NBER Working Paper 33975. National Bureau of Economic Research. Verfügbar unter: https://www.nber.org/papers/w33975 (Zugriff am: 08.10.2026).

Schumpeter, Joseph A. (1911): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig: Duncker & Humblot.

Schumpeter, Joseph A. (1942): Capitalism, Socialism and Democracy. New York: Harper & Brothers.

Véron, Nicolas (2008): The Demographics of Global Corporate Champions. Bruegel Working Paper 2008/03. Bruegel. Verfügbar unter: https://www.bruegel.org/working-paper/demographics-global-corporate-champions (Zugriff am: 08.10.2026).

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch*; Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de*; Autoren* Prof. Dr. Andreas Berndecker & Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 26. Oktober 2026