

WHITEPAPER

Kapital entscheidet, was leben darf

Wie Deutschland Wohlstand zurückgewinnt,
indem es Zukunft kapitalisiert

by Marcus Paul

Über den Autor

Marcus Paul schreibt über Wirtschaft, Politik und Organisationen aus der Perspektive eines Menschen, der viele Jahre an der Grenze zwischen Idee und Umsetzung gearbeitet hat.

Er ist Gründer, Maschinenbauingenieur und ehemaliger globaler Produkt- und Portfolioverantwortlicher im industriellen B2B-Umfeld. Er hat erlebt, wie groß der Abstand zwischen einer plausiblen Strategie und einem funktionierenden System sein kann. Auf dem Papier ist vieles logisch. Im Betrieb entscheidet sich, ob es wirklich trägt.

Seine Perspektive ist durch eine einfache Beobachtung geprägt: Viele wirtschaftliche, politische und organisatorische Systeme scheitern an der Übersetzung von Idee in Wirkung.

Aus dieser Erfahrung entsteht sein Interesse an Systemdenken. Ihn treiben nicht fertige Lagerantworten, sondern die Mechanik unter der Oberfläche.

Seine berufliche Arbeit führte ihn durch Produktentwicklung, globale Portfoliosteuerung, Markteinführungen, Wachstumsstrategien, Business Cases und unternehmerischen Aufbau. Wiederkehrend ging es dabei um dieselbe Frage: Wie übersetzt man technische, wirtschaftliche und organisatorische Komplexität in klare Entscheidungen und wirksame Umsetzung?

Diese Frage prägt auch seine Texte. Sie bewerten öffentliche Debatten nicht zuerst nach Stimmung, Zugehörigkeit oder Schlagworten, sondern nach Ausführbarkeit.

Marcus Paul schreibt für Leser, die wirtschaftliche und politische Themen nicht nur kommentieren, sondern genauer verstehen wollen. Sein Anspruch ist nicht, Komplexität künstlich aufzulösen. Sein Anspruch ist, sie so zu ordnen, dass bessere Fragen möglich werden.

Der Leitgedanke seiner Arbeit lautet:

Öffentliche oder organisatorische Debatten fragen zu oft, was gewollt ist und zu selten, was wirkt.



Marcus Paul
Gründer und Autor

“
Systemdenken beginnt dort,
wo Meinung nicht mehr reicht.

Inhalt

01 Die Beruhigungsrepublik

SEKTION

Netto ist der Lügendetektor	5
Der Arbeitsmarkt trägt Make-up	5
Der Schockstaat kann plötzlich Milliarden	6

02 Das fliehende Vertrauen

SEKTION

Der Kapitalüberschuss sucht ein Zuhause	9
Der Auslands-Footprint ist längst Realität	10
Wachstumskapital ist Industriepolitik	11

03 Die Eitelkeit der alten Ordnung

SEKTION

Der Dinosaurier hat eine Lobby	14
Die alte Ordnung hat die bessere Sprache	15
Kapital ist der Türsteher der Zukunft	16

Inhalt

04 Wenn das Falsche professionell verteidigt wird

SEKTION

Eine Obduktion	19
Neun verschiedene Fälle	19
Viele handeln. Zu viele verteidigen das Falsche.	21

05 Die Kapitalmaschine

SEKTION

Aus Kapital wird Erfahrung, aus Erfahrung wird Wohlstand	24
Growth Capital statt Förderkonfetti	26
Risiko muss Vermögen werden können	27

06 Kapitalpakt 2030

SEKTION

Fiskalischer Druck macht Sentimentalität teuer	30
Versicherer und Pensionskassen: Das schlafende Kapital	31
Die neue Wohlstandsformel: Kapital muss wieder arbeiten	33



Executive Summary

Organisierte Zukunftsschwäche

Wie ein reiches Land Kapital mobilisiert,
aber Zukunft zu selten groß macht

Deutschland kennt seine Probleme. Energiepreise, Bürokratie, Fachkräfte, Infrastruktur, Digitalisierung, Steuer- und Abgabenlast, China-Druck, schwache Produktivität, zu wenig Wachstumskapital. Diese Liste muss man in Berlin, München, Stuttgart oder Düsseldorf kaum noch erklären. Sie steht in Gutachten, Verbandspositionen, Koalitionsverträgen, Talkshows und Unternehmenspräsentationen. Das Land hat kein akutes Erkenntnisproblem. Es hat ein Übersetzungsproblem.

Die Standortdebatte produziert seit Jahren Problembewusstsein. Was sie viel seltener produziert, ist Erneuerung. Es wird beschrieben, gewarnt, gemahnt, eingeordnet und gegengerechnet. Dann entstehen Programme, Entlastungen, Sondertöpfe, Strategien, Gipfel und Papiere. Vieles davon ist nicht falsch. Aber aus Aktivität wird noch keine neue industrielle Substanz. Aus einem Milliardenrahmen wird noch keine Fähigkeit. Aus einer Förderzusage wird kein Unternehmen, das international skaliert.

Der unbequeme Befund dieses Whitepapers lautet deshalb: Deutschland leidet nicht primär an fehlender Problembeschreibung. Es leidet daran, dass Erkenntnis zu selten in Kapitalentscheidung übersetzt wird. Zu viel politische Energie, zu viel Managementaufmerksamkeit und zu viel Geld fließen in die Stabilisierung vorhandener Strukturen. Zu wenig Kapital wird so organisiert, dass neue Unternehmen, neue industrielle Fähigkeiten und neue Wachstumsfelder schnell groß werden können.

Die härteste Zahl steht nicht in einer Sonntagsrede über Innovation. Sie steht in der Differenz zwischen Bruttoinvestition und Kapitalverzehr. In der ausgewerteten Reihe steigen die Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland von 748,2 Mrd. Euro im Jahr 2019 auf 905,8 Mrd. Euro im Jahr 2025. Auf den ersten Blick klingt das nach Bewegung. Gleichzeitig steigt der Kapitalverzehr aber von 644,3 Mrd. Euro auf 918,1 Mrd. Euro. Netto bleiben aus 103,9 Mrd. Euro zusätzlicher Anlage-Substanz im Jahr 2019 rechnerisch minus 12,3 Mrd. Euro im Jahr 2025. Die Werte sind nominal und sollten für eine finale Veröffentlichung in einer einheitlichen amtlichen Zeitreihe auditiert werden. Für die politische Diagnose reicht die Richtung: Brutto beruhigt, netto entlarvt.

Auch der Arbeitsmarkt erzählt keine einfache Erfolgsgeschichte. Von 2019 bis 2025 steigt die Zahl der Arbeitnehmer im Inland weiter. Gleichzeitig verliert das produzierende Gewerbe inklusive Bau 318.000 Arbeitnehmer, das verarbeitende Gewerbe sogar 476.000. Dienstleistungen gewinnen rund 1,489 Mio. Arbeitnehmer hinzu. Das ist kein

plötzlicher Absturz. Es ist eine Verschiebung. Deutschland verliert nicht sofort Arbeit. Es verliert industrielle Dichte.

Neben diese Substanzfrage tritt eine Kapitalfrage. Seit 2002 weist Deutschland dauerhaft Leistungsbilanzüberschüsse auf. Volkswirtschaftlich heißt das: Ein Teil der deutschen Ersparnis wird nicht durch inländische Konsum- und Investitionsnachfrage aufgenommen, sondern zeigt sich im Aufbau von Auslandsvermögen. In den Jahren 2023 bis 2025 liegt der rechnerisch nicht im Inland absorbierte Anteil bei rund 20,7, 21,8 und 18,3 Prozent. Diese Werte sind keine Landkarte einzelner Fabrikverlagerungen. Sie zeigen aber eine robuste Spur: Deutschland erzeugt Kapital, das nicht ausreichend in inländische produktive Zukunft übersetzt wird.

Die Unternehmensseite bestätigt die Richtung. In der DIHK-Sonderauswertung 2026 nennen 41 Prozent der Industrieunternehmen mit Auslandsinvestitionsplänen Kosteneinsparung als Hauptmotiv. Laut DIHK ist das der höchste Wert seit 2003. Bei Großunternehmen steigt der Anteil sogar auf 46 Prozent; im Kraftfahrzeugbau liegt das Kostenmotiv besonders hoch. Auslandsinvestitionen sind nicht automatisch schlecht. Kundennähe, Markterschließung, Service, geopolitische Diversifizierung und Local-for-local-Produktion können den deutschen Kern stärken. Kostengetriebene Auslandsinvestitionen sprechen anders. Sie sind selten laut, aber ziemlich eindeutig. Sie zeigen, wo Kapital dem deutschen Standort weniger zutraut.

Der operative Auslands-Footprint deutscher Unternehmen ist längst groß. Nach Angaben der Bundesbank lagen die deutschen Direktinvestitionsbestände im Ausland Ende 2024 in Ultimate-Host-Economy-Sicht bei 1.689 Mrd. Euro. Europa ist mit 857 Mrd. Euro der größte Zielraum, davon 645 Mrd. Euro in der EU. Amerika liegt bei 560 Mrd. Euro, die USA allein bei über 460 Mrd. Euro. Asien steht bei 234 Mrd. Euro, China bei 110 Mrd. Euro; China bleibt groß, ging aber 2024 gegenüber 2023 zurück. Das ist keine Reihe „deutsche Nettoanlageinvestitionen nach Zielland“. Es ist der beste verfügbare Hinweis darauf, wo deutsche Unternehmen langfristig operative Auslandspositionen halten.

So entsteht der Teufelskreis. Schwache Netto-Substanz erzeugt Zukunftszweifel. Zukunftszweifel verstärken den Wunsch nach Stabilisierung. Stabilisierung bindet Kapital an vorhandene Strukturen. Dadurch fehlt Kapital für neue Wachstumsfelder. Weil neue Wachstumsfelder zu langsam groß werden, steigt der Druck auf den alten Bestand. Dann beginnt die nächste Runde aus

Sanierung, Entlastung, Standortklage und politischer Beruhigung.

Deutschland hat über Jahrzehnte gelernt, Bestand zu begründen. Der Mittelstand ist wichtig. Industrie-arbeitsplätze sind wichtig. Regionen sind wichtig. Familienunternehmen sind wichtig. Innenstädte sind wichtig. All das stimmt. Genau darin liegt die Falle. Aus vielen richtigen Einzelbeobachtungen kann eine falsche Gesamtlogik entstehen. Wenn jeder Bestand plausibel verteidigt werden kann, verliert Zukunft gegen Geschichte.

Man kann diese Logik an echten Unternehmensfällen sehen. Praktiker zeigt den zerstörerischen Preiswettbewerb ohne echte Kostenführerschaft. Schlecker zeigt, wie Filialmacht mit Marktmacht verwechselt werden kann. SolarWorld, Q-Cells und Meyer Burger zeigen, dass Technologie-Stolz und Standortanspruch nicht gegen globale Preis- und Skalensysteme reichen. Galeria zeigt, wie sichtbare Bestände politische und emotionale Schutzräume erzeugen. Air Berlin zeigt strategisches Jein. Leoni und Varta zeigen, dass Restrukturierung, Kapital-struktur und Zukunftsnarrativ keine Markter-neuerung ersetzen. Northvolt, Britishvolt und Proterra liefern die Gegenprobe: Auch Zukunft scheitert, wenn Kapital, Nachfrage, Produktion und Betriebssystem nicht zusammenpassen. Kodak, Nokia und BlackBerry zeigen, wie alte Moats leise brechen, wenn Plattform, Ökosystem und Nutzungserlebnis den Markt neu ordnen.

Die Lösung liegt nicht in einem weiteren Appell für Innovation. Deutschland braucht eine Kapitalmaschine. Eine Infrastruktur, die Zukunftsfähigkeit systematisch besser belohnt als Bestandspflege. Eine Ordnung, in der institutionelles Kapital, Staat, KfW, Versicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke, Unternehmen, öffentliche Beschaffung, Börse und Verbände nicht nebeneinander über Wachstum reden, sondern gemeinsam Kapitalströme erzeugen.

Andere Länder haben begonnen, solche Kapitalarchitekturen zu bauen. Frankreichs Tibi-Initiative mobilisiert institutionelles Kapital für Tech- und Growth-Fonds. Großbritanniens Mansion-House-Ansatz lenkt Pensionskapital in Private Markets und britische Wachstumsanlagen. Beide Modelle haben Grenzen, Reibung und offene Fragen. Aber beide zeigen: Eine Kapitalmaschine ist politisch organisierbar, wenn Staat, Aufsicht, Investoren und Fondsindustrie gemeinsam Architektur bauen. Die Tibi-Initiative wurde 2020 gestartet, um französische Technologieunternehmen mit europäischem und globalem Führungsanspruch zu finanzieren; ihr Ziel wurde inzwischen auf 15 Mrd. Euro angehoben. Der Mansion House Accord sieht freiwillig vor, dass 17

große britische Workplace-Pension-Provider bis 2030 mindestens 10 Prozent ihrer DC-Default-Funds in Private Markets investieren wollen, davon 5 Prozent in britische Private Markets.

Kapital kauft vor allem Zeit. Zeit, um Fehler zu machen, Kunden zu gewinnen, Technologie aus dem Pilotstatus zu holen, Management zu professionalisieren und eine Organisation durch die schwierige Phase zwischen Idee und Skalierung zu bringen. Erst daraus entstehen Talente, Folgekapital, Exits, neue Angels, neue Fonds und neue Gründer. Wohlstand entsteht dann nicht aus Ankündigung, sondern aus wiederholter Kapitalisierung von Zukunft.

Deutschland muss deshalb aufhören, Zukunft nur zu moderieren. Es muss anfangen, Zukunft zu kapitalisieren.

01

SEKTION

Die Beruhigungsrepublik

Warum Deutschland Aktivität
mit Erneuerung verwechselt

Brutto ist die Wohlfühlzahl

Die deutsche Standortdebatte liebt große Zahlen. Milliarden für Infrastruktur. Milliarden für Transformation. Milliarden für Energie. Milliarden für Verteidigung. Milliarden für Entlastung. Milliarden für Sondervermögen. Milliarden für Fonds. Solche Zahlen wirken entschlossen. Sie lassen sich gut kommunizieren. Man sieht Handlung, noch bevor irgendetwas produktiv geworden ist.

Genau darin liegt das Problem. Kapital entfaltet erst Wirkung, wenn es in produktive Substanz übersetzt wird. Eine angekündigte Milliarde ist kein fertiger Netzanschluss. Eine Förderzusage ist keine Fabrik. Ein Sondervermögen ist keine bessere Durchlaufzeit. Eine Investitionssumme ist noch kein Wettbewerbsvorteil.

Darum ist der Blick auf Nettoanlageinvestitionen so wichtig. Bruttoanlageinvestitionen zeigen, wie viel investiert wurde. Der Kapitalverzehr zeigt, wie viel vom bestehenden Anlagevermögen verschleißt. Nettoanlageinvestitionen zeigen, was nach diesem Verschleiß zusätzlich aufgebaut wird. Dort wird die deutsche Erzählung unangenehm.

Zwischen 2019 und 2025 wächst das nominale Bruttoinvestitionsvolumen, aber der Kapitalverzehr wächst stärker. Der Nettoaufbau kippt 2024 und 2025 rechnerisch ins Negative. Deutschland wirkt investiv aktiv, baut aber netto immer weniger zusätzliche Anlage-Substanz auf. Für ein Land, das über Wohlstand, Sozialstaat, Verteidigung, Energieumbau und industrielle Souveränität spricht, ist das kein Nebenfund. Es ist der Moment, in dem die Beruhigung aufhört.

Ein politisches System kann sich lange an Bruttozahlen festhalten. Sie zeigen Aktivität. Sie zeigen Umfang. Sie zeigen Bemühen. Nettozahlen sind unangenehmer. Sie fragen, ob aus dem Bemühen wirklich Aufbau wird.

Netto ist der Lügendetektor

Der Unterschied zwischen Brutto und Netto ist keine Buchhalterfrage. Er ist eine Standortfrage. Brutto kann Ersatz, Reparatur, Modernisierung, Verschleißausgleich und Bestandspflege enthalten. Netto zeigt, ob eine Volkswirtschaft zusätzliche produktive Substanz aufbaut.

Eine Volkswirtschaft kann hohe Bruttoinvestitionen ausweisen und trotzdem an Zukunftskraft verlieren, wenn der Kapitalverzehr schneller wächst. Genau hier wird die deutsche Lage beunruhigend. Der Nettoanteil an den Bruttoanlageinvestitionen lag

2019 noch bei knapp 14 Prozent. 2025 liegt er rechnerisch negativ. Damit verschiebt sich die Debatte. Es reicht nicht, nach Investitionsvolumen zu fragen. Man muss fragen, welcher Anteil dieses Volumens wirklich neue Fähigkeit erzeugt.

Die Formel für eine reife Industrienation ist brutal einfach: Wenn der Ersatzbedarf schneller wächst als der produktive Neuaufbau, wird Zukunft teurer und knapper zugleich.

Dabei geht es nicht um Statistikästhetik. Der Kapitalstock ist die materielle Basis von Produktivität. Maschinen, Anlagen, Netze, Software, Energieinfrastruktur, Gebäude, digitale Systeme, Produktionslinien, Logistik, Labore, Rechenleistung und industrielle Plattformen entscheiden, was eine Volkswirtschaft künftig leisten kann. Wenn der Nettoaufbau schwach wird, wird auch die Erneuerungskraft schwach. Der Standort bleibt äußerlich beschäftigt, aber innerlich wird er müde.

Der Arbeitsmarkt trägt Make-up

Der Arbeitsmarkt erzählt eine ähnliche Geschichte. Hohe Beschäftigung beruhigt. Sie reduziert unmittelbaren Druck und erlaubt die Erzählung, dass Deutschland zwar Probleme habe, aber im Kern stabil bleibe. Für die Politik ist das angenehm. Für die Substanzanalyse reicht es nicht.

Die Zusammensetzung zählt. Von 2019 bis 2025 steigt die Gesamtzahl der Arbeitnehmer, während das produzierende Gewerbe und besonders das verarbeitende Gewerbe Beschäftigung verlieren. Dienstleistungen wachsen deutlich. Diese Verschiebung ist nicht automatisch schlecht. Aber sie verändert die Wohlstandsbasis. Eine Volkswirtschaft kann viele Menschen beschäftigen und zugleich an industrieller Tiefe verlieren.

Die gefährliche Form der Deindustrialisierung kommt selten als lauter Knall. Sie kommt als Verdünnung. Erst sinkt die Preismacht. Dann steigen Rabatte. Dann geraten Margen unter Druck. Dann wird restrukturiert. Danach sinkt die Investitionsbereitschaft. Schließlich wandern Teile der Wertschöpfung dorthin, wo Kosten, Kunden, Kapital oder Geschwindigkeit besser passen. Irgendwann erkennt man in der Statistik, was im Betrieb längst sichtbar war. Deutschland verliert nicht zuerst Arbeit. Deutschland verliert die Art von Arbeit, an der Kapitalstock, Produktivität und industrielle Tiefe hängen.

Politisch ist das schwer zu greifen, weil es keinen einzelnen Krisenmoment gibt. Keine einzelne Zahl schreit laut genug. Stattdessen entstehen schleichende Verschiebungen: weniger industrielle

Beschäftigungsdichte, mehr Dienstleistungsdominanz, schwächerer Netto-Kapitalaufbau, mehr Aufwand für Bestandspflege, mehr Kapital, das anderswo bessere Bedingungen findet. Der Arbeitsmarkt wirkt dann stabiler, als die industrielle Substanzlage ist. Er trägt Make-up.

Der Schockstaat kann plötzlich Milliarden

Die häufige Behauptung, Deutschland könne kein großes Kapital bewegen, hält den Daten nicht stand. Deutschland mobilisiert Kapital, aber oft in einer Logik des Schocks. Bei Bankenrettung, Pandemie, Energiepreisschock, Verteidigung oder Infrastruktur werden plötzlich dreistellige Milliardenrahmen möglich. In der Finanzkrise stand ein SoFFin-/FMS-Rahmen von 480 Mrd. Euro. Während Covid wurde ein außergewöhnlicher Haushalts- und Kreditrahmen aufgebaut. In der Energiekrise und Verteidigungswende kamen 100 Mrd. Euro Bundeswehr-Sondervermögen, 200 Mrd. Euro Energie-Abwehrschirm und weitere Kreditermächtigungen hinzu. Für die laufende Phase steht ein Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität von 500 Mrd. Euro über zwölf Jahre im Raum.

Der Staat kann Kapitalarchitektur, wenn die Lage dramatisch genug ist. Genau daraus entsteht die Provokation dieses Whitepapers: Deutschlands Kapitalfähigkeit darf nicht erst aktiviert werden, wenn etwas brennt. Sie muss vorher als Erneuerungsmaschine arbeiten.

Ein Land, das im Schock dreistellige Milliardenrahmen baut, kann nicht glaubwürdig behaupten, ein Kapitalpakt für Wachstum sei zu groß gedacht. Der Unterschied liegt nicht in der Fähigkeit. Er liegt in der Priorität.

Krisenkapital stabilisiert. Zukunftskapital skaliert. Krisenkapital verhindert Absturz. Zukunftskapital erzeugt Aufstieg. Krisenkapital wird unter Druck mobilisiert. Zukunftskapital braucht Architektur, Geduld und institutionellen Willen.

Deutschland beherrscht die erste Logik. Die zweite muss es erst noch ernst nehmen.

Deutschland ändert zu wenig

Auch die Verbandslandschaft zeigt diese Beruhigungsmechanik. Seit Jahrzehnten wiederholen sich ähnliche Standortthemen: Steuern und Abgaben, Bürokratie, Genehmigungen, Energiepreise, Fachkräfte, Infrastruktur, Digitalisierung, offene Märkte. Für 2023 bis 2026 verdichtet sich die Diagnose zu einer neuen Standortalarmphase. Viele

Forderungen sind sachlich berechtigt. Aber ihre jahrzehntelange Wiederkehr zeigt, dass Diagnose und Durchgriff auseinanderfallen.

Ein Land, das dieselben Hemmnisse über Jahrzehnte bespricht, darf sich nicht mit der Qualität seiner Problembeschreibung zufriedengeben. Der Test liegt in der Kapitalallokation. Fließt Kapital weiterhin in Stabilisierung, Kompensation und politische Sichtbarkeit? Oder wird es so kanalisiert, dass neue Fähigkeiten schnell wachsen können?

Die Standortdebatte muss raus aus der Wiederholung. Sie muss an den Kapitalstrom.

Die Beruhigungsrepublik

Warum Deutschland Aktivität mit Erneuerung verwechselt



Brutto beruhigt. Netto entlarvt.

NETTO IST DER LÜGENDETEKTOR



2019
2025

Bruttoanlage- investitionen	Kapitalverzehr	Nettoanlage- investitionen
748,2 Mrd. €	644,3 Mrd. €	+103,9 Mrd. €
905,8 Mrd. €	918,1 Mrd. €	-12,3 Mrd. €



Warnsignal
2025:
netto negativ

Auf dem Papier steigt die Investition. In der Substanz kippt sie.



DER ARBEITSMARKT TRÄGT MAKE-UP

• Gesamtbeschäftigung 2019–2025:	+1,166 Mio.
• Produzierendes Gewerbe inkl. Bau:	-318.000
• Verarbeitendes Gewerbe:	-476.000
• Dienstleistungen:	+1,489 Mio.

Deutschland verliert nicht sofort Arbeit. Es verliert industrielle Dichte.

DER SCHOCKSTAAT KANN PLÖTZLICH MILLIARDEN



Wenn der Druck akut ist

- Sondervermögen
- Krisenhilfen
- Entlastungspakete
- Subventionen



Was trotzdem zu selten entsteht

- neue produktive Substanz
- schnellere Durchläufe
- skalierbare Zukunftsfähigkeit
- dauerhafte Kapitalarchitektur



Nicht jede Milliarde ist Erneuerung. Erst zusätzliche Substanz ist Fortschritt.

Die Standortdebatte verwechselt Aktivität zu oft mit Aufbau.

02

SEKTION

Das fliehende Vertrauen

Warum deutsches Kapital lieber
woanders Zukunft baut

Der Glaube fehlt

Deutschland ist kein Land ohne Kapital. Deutschland spart, erwirtschaftet Überschüsse, besitzt starke Unternehmen, große Versicherer, Stiftungen, Family Offices, Pensions- und Versorgungswerke, eine mächtige Förderbank und einen enormen öffentlichen Sektor. Der Mangel liegt nicht in der abstrakten Existenz von Kapital. Der Mangel liegt in seiner produktiven Inlandsbindung und Zukunftsallokation.

Seit 2002 weist Deutschland dauerhaft Leistungsbilanzüberschüsse auf. Ein positiver Leistungsbilanzsaldo bedeutet gesamtwirtschaftlich, dass ein Teil der Ersparnis nicht im Inland durch Konsum und Investitionen absorbiert wird. Er zeigt sich im Aufbau von Auslandsvermögen. Das ist nicht automatisch schlecht. Eine reife Exportnation baut Auslandsvermögen auf. Internationale Beteiligungen, Produktionsstandorte, Vertriebsnetze und Tochtergesellschaften können den deutschen Kern stärken.

Schwierig wird es, wenn gleichzeitig der Nettoaufbau des inländischen Anlagevermögens schwächelt. Dann lautet die Frage nicht mehr nur, ob Deutschland stark exportiert. Dann lautet sie: Warum wird genug Kapital erwirtschaftet, aber zu wenig zusätzliche inländische produktive Substanz aufgebaut?

Die Antwort liegt nicht in einer einzigen Zahl. Man sieht sie eher in wiederkehrenden Entscheidungen. Eine neue Linie entsteht nicht in Deutschland. Ein F&E-Team wird in den USA größer. Ein Scale-up strukturiert seine nächste Runde in London. Ein Mittelständler hält die Zentrale im Heimatort, baut die Zukunftskapazität aber dort, wo Kosten, Genehmigungen oder Kunden besser passen. So sieht Kapitalabwanderung im Alltag aus: nicht als dramatische Flucht, sondern als nüchterne Priorisierung.

Kapital folgt dorthin, wo Rendite, Planbarkeit, Kosten, Kunden, Geschwindigkeit und Exit-Möglichkeiten besser erscheinen. Wenn Deutschland in diesen Dimensionen verliert, wandert Kapital nicht aus Protest. Es wandert rational.

Der Kapitalüberschuss sucht ein Zuhause

Der deutsche Kapitalüberschuss verschwindet nicht. Er sucht ein Zuhause. Er sucht Rendite, Berechenbarkeit, Geschwindigkeit, Kunden und operative Umsetzung. Er sucht Orte, an denen Kapital nicht nur verwaltet, sondern produktiv gemacht wird.

Das ist der Kern der Inlandsbindungsfrage. Deutschland kann nicht erwarten, dass Kapital aus Loyalität bleibt. Kapital ist nicht patriotisch. Kapital prüft. Es fragt nicht, wo die bessere Rede gehalten wird. Es fragt, wo die bessere Rendite auf Risiko, Zeit und Aufwand entsteht.

Wenn ein Standort hohe Kosten, lange Genehmigungen, langsame Digitalisierung, unsichere Energiepfade, Fachkräfteengpässe und schwere Bürokratie kombiniert, wird Kapital vorsichtiger. Wenn ein anderer Standort Kunden, Geschwindigkeit, Kapitalmarkt, Energie, öffentliche Nachfrage und Exit-Möglichkeiten kombiniert, wird Kapital mutiger.

Das fliehende Vertrauen beginnt selten mit einer großen Schlagzeile. Es beginnt mit Board-Unterlagen, in denen Deutschland als „zu teuer“ oder „zu langsam“ erscheint. Mit Investitionsvorlagen, in denen die USA als schnellerer Hochlauf beschrieben werden. Mit Werksvergleichen, bei denen ein anderer Standort weniger Genehmigungsrisiko trägt. Mit Finanzierungsrunden, in denen deutsche Investoren zu klein und zu spät kommen.

Kostenflucht hat keinen Patriotismus

Eine reife Exportnation investiert im Ausland. Kundennähe, lokale Produktion, Service, Markterschließung, Lieferkettenresilienz und geopolitische Diversifizierung sind legitime Gründe. Ein deutsches Unternehmen, das in den USA, in Asien oder innerhalb Europas investiert, schwächt Deutschland nicht automatisch. Es kann den deutschen Kern sogar stärken, wenn Auslandskapazitäten Marktposition, Kundenzugang und Ertrag verbessern.

Die Trennlinie verläuft zwischen Marktexpansion und Kostenflucht. Investitionen zur Kundennähe können ergänzen. Investitionen zur Kostenersparnis ersetzen eher.

Genau an dieser Stelle werden die DIHK-Zahlen unangenehm. Unter deutschen Industrieunternehmen mit Auslandsinvestitionsplänen ist Kosteneinsparung mit 41 Prozent das häufigste Motiv. Vertrieb und Kundendienst sowie Markterschließung bleiben relevant, aber der Kostenblock ist der härteste Standortbefund. Der DIHK-Bericht bezeichnet Kosteneinsparung als mit Abstand wichtigstes Motiv und verweist darauf, dass dieser Wert der höchste seit 2003 ist.

Das ist kein kleines Warnlicht am Rand der Standortdebatte. Wenn Unternehmen im Ausland

investieren, um dort Kunden zu bedienen, entsteht ein globales Betriebsmodell. Wenn Unternehmen im Ausland investieren, weil Deutschland zu teuer, zu langsam oder zu unplanbar ist, entsteht ein Standorturteil. Dieses Urteil wird nicht immer laut ausgesprochen. Es steht in Capex-Plänen, Werksentscheidungen, Lieferketten, Beschäftigungsentwicklung und Board-Memos.

Kostenflucht hat keinen Patriotismus. Sie ist keine politische Meinung. Sie ist die Kapitalantwort auf ein Standortproblem.

Der Auslands-Footprint ist längst Realität

Eine direkte Reihe „deutsche Nettoanlageinvestitionen nach Zielland“ gibt es so nicht. Wer behauptet, deutsche Nettoanlageinvestitionen fließen exakt nach Land X oder Y, würde mehr Genauigkeit simulieren, als die Daten hergeben. Die belastbarere Spur läuft über Auslandsvermögen und Direktinvestitionsbestände deutscher Unternehmen. Besonders aussagekräftig ist die Ultimate-Host-Economy-Sicht, weil sie Holdingstrukturen teilweise herausrechnet und näher an der operativen Zielregion liegt.

Ende 2024 lagen deutsche Direktinvestitionsbestände im Ausland nach Ultimate Host Economy bei rund 1.689 Mrd. Euro. Europa ist mit 857 Mrd. Euro der größte Zielraum; die EU steht für 645 Mrd. Euro. Amerika liegt bei 560 Mrd. Euro, die USA allein bei über 460 Mrd. Euro und sind damit das wichtigste einzelne Zielland. Asien steht bei 234 Mrd. Euro, China bei 110 Mrd. Euro. China bleibt groß, ging aber 2024 gegenüber dem Vorjahr zurück.

Diese Zahlen ersetzen keine Capex-Landkarte. Aber sie zeigen, wo deutsche Unternehmen dauerhaft operative Substanz aufgebaut haben. Besonders die USA sind für industrielle Standortsubstanz relevant. Wenn dort Kapital, Energie, Kunden, Kapitalmärkte und Geschwindigkeit besser zusammenwirken, wird Deutschland nicht nur gegenüber China, sondern auch gegenüber anderen westlichen Standorten herausgefordert.

Die USA sind ein verführerischer Markt

Der deutsche Reflex schaut oft nach China. Das ist verständlich, aber zu eng. China bleibt der härteste Industriestress, weil es zugleich Wettbewerber, Preisanker, Lieferant, Regulierungsraum und Innovationsbeschleuniger geworden ist. Wer deutsche Kostenstruktur trägt und zugleich gegen chinesische Preis- und Skalensysteme konkurriert,

braucht eine sehr starke Differenzierung. Fehlt diese, bleiben Rabatt, Verlagerung oder Rückzug.

Doch die USA sind für die Kapitalfrage mindestens ebenso wichtig. Dort verbinden sich große Binnenmärkte, tiefere Kapitalmärkte, starke öffentliche Nachfrage, Tech-Ökosysteme, Energie- und Industriepakete, Defense, Universitäten und Exit-Möglichkeiten. Für deutsche Unternehmen können die USA Absatzmarkt, Produktionsstandort, Innovationsumfeld und Kapitalmarkt zugleich sein. Das macht sie zum Magneten.

Deutschland verliert Kapital nicht nur an billigere Standorte. Es verliert Kapital an Orte, an denen Wachstum besser organisiert wirkt.

Die USA sind nicht nur Markt. Sie sind Verführung. Sie zeigen Kapital, dass Größe, Kunde, Staat, Börse und Wachstum zusammenwirken können. Genau dagegen muss Deutschland nicht mit Standortnostalgie antworten, sondern mit eigener Kapitalarchitektur.

China ist der Stresstest, nicht die ganze Erklärung

China bleibt ein harter Test für deutsche Industrie. Es verschiebt Preisniveaus, Skalenerwartungen, Lieferketten und Geschwindigkeit. In vielen Feldern konkurriert Deutschland nicht mehr nur gegen Niedriglohnproduktion, sondern gegen integrierte Industriepolitik, Technologieaufbau, Produktions-skala, Geschwindigkeit und zunehmend eigene Marken.

Aber China erklärt nicht alles. Wer Deutschland nur über China erzählt, verengt die Standortfrage. Die Kapitalfrage ist breiter. Sie betrifft die USA, Europa, Kapitalmärkte, öffentliche Nachfrage, Energie, Genehmigungen, Wachstumskapital, Exits und industrielle Cluster.

Der deutsche Standort verliert nicht an einem Gegner. Er verliert an einer Kombination aus Kosten, Langsamkeit, Kapitaltiefe und fehlender Wachstumsarchitektur.

Entlastung macht noch keinen Magneten

Viele Forderungen der Wirtschaft sind berechtigt: niedrigere Energiekosten, schnellere Genehmigungen, weniger Bürokratie, bessere Infrastruktur, steuerliche Entlastung, planbare Regulierung. Doch Entlastung allein macht aus Deutschland noch keinen Investitionsmagneten. Sie kann verhindern, dass Kapital geht. Sie sorgt aber noch nicht dafür, dass internationales Risikokapital

kommt, Gründer bleiben, Scale-ups wachsen und Exits wieder in den Standort zurückfließen.

Ein Magnet entsteht nicht durch die Abwesenheit von Schmerz. Er entsteht durch Renditeerwartung, Geschwindigkeit, Talent, Kunden, Kapitaltiefe, Exit-Möglichkeiten, steuerliche Berechenbarkeit, öffentliche Nachfrage und eine Kultur, in der Wachstum nicht als Ausnahmefall behandelt wird. Deutschland diskutiert zu oft, wie der Standort erträglicher wird. Die wichtigere Aufgabe lautet, ihn wieder begehrt zu machen.

Dafür muss der Kapitalmarkt in die Standortpolitik. Nicht als Anhang. Als Zentrum.

Wachstumskapital ist Industriepolitik

Fehlendes Wagnis- und Wachstumskapital ist kein Randthema junger Gründer. Es ist der Finanzierungsengpass einer Volkswirtschaft, die von technischer Stärke in skalierbare Geschäftsmodelle, Software, Service, Daten, industrielle Plattformen und internationale Wachstumslogik wechseln muss.

Ein Maschinenbauer, der technische Exzellenz besitzt, aber keine digitale Servicearchitektur skaliert, bleibt abhängig vom klassischen Produktgeschäft. Ein Automobilzulieferer, der Kosten senkt, aber nicht in Software, Elektronik, Batterielogik, neue Fertigung, Daten und Plattformanschluss investiert, wird durch den Strukturwandel nur kleiner. Ein energieintensives Unternehmen, das auf Entlastung wartet, aber keinen glaubwürdigen Erneuerungspfad in Prozesse, Energieversorgung, Materialeffizienz und Produktlogik baut, verlängert seinen Schmerz.

Kapital entscheidet hier nicht nur über Start-ups. Es entscheidet darüber, ob der industrielle Mittelstand aus technischer Kompetenz wieder Preismacht macht.

Das fliehende Vertrauen

Warum deutsches Kapital lieber anderswo Zukunft baut



Kapital urteilt mit den Füßen.

DER KAPITALÜBERSCHUSS SUCHT EIN ZUHAUSE



2023:

20,7 %

nicht im Inland absorbiert



2024:

21,8 %

nicht im Inland absorbiert



2025:

18,3 %

nicht im Inland absorbiert

Ein relevanter Teil deutscher Ersparnis findet im Inland zu wenig produktive Verwendung.

DER AUSLANDS-FOOTPRINT IST LÄNGST REALITÄT



Deutsche
Direktinvestitions-
bestände im
Ausland 2024:

1.689 Mrd. €



Europa:

857 Mrd. €



USA:

über **460 Mrd. €**



China:

110 Mrd. €

Der operative Auslands-Footprint ist längst größer als jede Standortrede.

KOSTENFLUCHT IST EIN STANDORTURTEIL



41 %

Industrieunternehmen
nennen Kosteneinsparung
als Hauptmotiv für
Auslandsinvestitionen.



46 %

bei Großunternehmen



56 %

im Kraftfahrzeugbau

Kostenflucht hat keinen Patriotismus. Sie ist die Kapitalantwort auf ein Standortproblem.



Wachstumskapital ist Industriepolitik.

Wo Kapital skaliert, entstehen Talente, Lieferketten, Steuerbasis und Souveränität.

03

SEKTION

Die Eitelkeit der alten Ordnung

Warum Bestand sich besser verkauft als Zukunft

Der Dinosaurier hat eine Lobby

Die Bestandserhaltungsmaschine ist kein geheimer Zirkel. Sie entsteht aus vielen nachvollziehbaren Einzelinteressen. Politik schützt sichtbare Arbeitsplätze. Verbände vertreten bestehende Mitglieder. Eigentümer schützen Lebenswerk und Reputation. Banken schützen Sicherheiten. Management schützt Planbarkeit, Cashflow und Ergebnis. Belegschaften schützen Einkommen und Identität. Kommunen schützen Gewerbesteuer, Innenstädte und regionale Bedeutung. Medien berichten eher über die Schließung einer Filiale als über ein Unternehmen, das nie entstanden ist.

So entsteht eine Asymmetrie. Das alte Modell ist sichtbar. Es hat Standorte, Beschäftigte, Betriebsräte, Bürgermeister, Banken, Verbände, Geschichten, Bilder und Aktenordner. Das neue Modell hat zunächst eine Hypothese, ein Team, einen Kapitalbedarf und ein Risiko.

Das System ist nicht primär dumm. Es ist bestands-erhaltend. Es schützt, was sichtbar da ist, stärker als das, was erst entstehen müsste. Der Satz ist hart, aber präzise: Nicht die Dinosaurier sind das Problem. Das Problem liegt darin, dass das System Dinosaurier besser schützen kann, als es neue Arten hervorbringt.

Lebenswerk schlägt Marktsignal

Die Erneuerungsschwäche lässt sich nicht seriös auf eine Generation reduzieren. Erfahrung, Netzwerke und Krisenwissen sind reale Assets. Viele ältere Unternehmer, Manager und Führungskräfte haben Firmen durch schwere Phasen getragen. Der Fehler wäre, aus einer Systemdiagnose eine Altersanklage zu machen.

Trotzdem verschärft die Altersstruktur das Problem. In vielen Familienunternehmen, Verbänden und Managementsystemen wirkt ein später Entscheidungshorizont. Wenn Nachfolge, Verkauf, Übergabe, Reputation, Lebenswerk und Standortschutz wichtiger werden, verändert sich die Risikologik. Erneuerung wird nicht mehr als Aufbau einer neuen Kategorie erlebt, sondern als Gefahr für das bereits Geschaffene.

Das ist menschlich nachvollziehbar und ökonomisch gefährlich. Wer sein Lebenswerk schützt, entscheidet anders als jemand, der einen neuen Markt bauen muss. Wer eine Belegschaft, einen Standort, eine Marke und eine regionale Identität im Rücken hat, prüft Zukunft nicht nüchtern. Er prüft sie gegen Geschichte.

Dann schlägt Lebenswerk das Marktsignal. Genau dort beginnt die Eitelkeit der alten Ordnung: Sie verwechselt frühere Richtigkeit mit künftiger Berechtigung.

Die alte Ordnung klingt immer vernünftig

Der gefährlichste Teil dieses Systems ist seine Vernünftigkeit. Die alte Ordnung kommt nicht als Dummheit daher. Sie kommt mit Vorstandsvorlage, Sozialplan, Standortargument und einem sehr erwachsenen Satz über Verantwortung.

Ein Vorstand senkt Kosten, konsolidiert Gesellschaften, reduziert Working Capital, stabilisiert EBIT und präsentiert einen Sanierungsplan. Ein Eigentümer verweist auf Verantwortung für Beschäftigte und Region. Ein Verband fordert Entlastung, weil seine Mitglieder unter Energiepreisen, Bürokratie und Abgaben leiden. Eine Bank verlängert Kreditlinien, weil Sicherheiten vorhanden sind. Eine Regierung sichert Standorte, weil der soziale und politische Schaden einer Schließung groß wäre.

Jede Einzelhandlung kann rational sein. Zusammen entsteht eine Ordnung, in der vorhandene Strukturen länger Kapital, Schutz und Aufmerksamkeit bekommen als ihre Zukunftsfähigkeit verdient.

Menschen müssen geschützt werden. Regionen brauchen Übergänge. Belegschaften verdienen Respekt. Aber eine reife Wirtschaftspolitik muss zwischen dem Schutz von Menschen und dem Schutz überholter Strukturen unterscheiden. Deutschland vermischt beides zu oft. Aus sozialer Abfederung wird Geschäftsmodellverlängerung. Aus Verantwortung wird Bestandspflege. Aus Industriepolitik wird Denkmalpflege mit Förderbescheid.

Wenn Initiative im System verdampft

In jedem System gibt es Bequemlichkeit, Routine und reduzierte Eigeninitiative. Aber als Hauptdiagnose ist „unfähige Mitarbeiter“ zu schwach. Viele Menschen arbeiten in Strukturen, in denen Initiative kaum Rendite hat. Legacy-IT, Schnittstellenprobleme, Bereichsgrenzen, Budgetlogiken, Genehmigungsschleifen, Kennzahlensysteme und politische Vorgesetzte können Veränderung blockieren, selbst wenn einzelne Mitarbeiter wollen.

Dann entsteht der Eindruck von Trägheit. In Wahrheit ist es oft organisierte Wirkungslosigkeit. Menschen lernen, dass Anpassung belohnt und

Initiative verschluckt wird. Wer in einem solchen System hungrig bleibt, geht irgendwann. Wer bleibt, passt sich an. Aus blockierter Ambition wird Komfortzone.

Produktivität ist deshalb nicht nur eine Frage der Arbeitsmoral. Sie ist eine Frage des Betriebssystems.

Deutschland verliert nicht nur durch faule Kompromisse. Es verliert auch durch Systeme, in denen gute Energie wirkungslos verpufft.

Zukunft hat am Anfang keine Geschäftsstelle

Verbände vertreten bestehende Mitglieder. Das ist ihre Aufgabe. Genau daraus entsteht eine natürliche Schiefelage zugunsten vorhandener Unternehmen, Standorte und Geschäftsmodelle. Zukunft hat am Anfang selten eine Geschäftsstelle.

Bestehende Unternehmen haben Beschäftigte, lokale Politik, Betriebsräte, Banken, Verbandszugang, Pressefähigkeit und Förderlogik. Neue Modelle haben am Anfang weniger Organisation, weniger Sprache, weniger Legitimität und weniger politische Sichtbarkeit. Verbände argumentieren berechtigterweise für Entlastung, Übergangshilfen, niedrigere Energiepreise, Regulierungserleichterung und Förderprogramme. Seltener vertreten sie harte Kapitalreallokation, Kannibalisierung, Marktaustritte oder neue Wettbewerber.

Die politische Asymmetrie ist strukturell. Der bedrohte Dinosaurier ist sichtbar, organisiert und sprechfähig. Das evolutionär bessere Modell ist oft noch klein, unsicher und institutionell schwach vertreten.

Wenn Verbände Teil der Lösung werden wollen, müssen sie ihre Rolle verändern. Sie dürfen nicht nur Bestand erklären. Sie müssen Kapital für Erneuerung organisieren.

Besitzlogik frisst Marktlogik

Familienunternehmen können langfristig, verantwortungsvoll und substanziell handeln. Sie können Kapital geduldiger einsetzen als börsennotierte Unternehmen. Sie können Standortbindung, Mitarbeiterloyalität und technische Tiefe erzeugen. Gerade deshalb sind sie für Deutschland wertvoll.

Aber Besitzlogik kann Marktlogik verdrängen. Aus erfolgreicher Formel wird Geschichte. Aus Geschichte wird Identität. Aus Identität wird

Unternehmens-DNA. Aus Unternehmens-DNA wird manchmal eine Wahrheit, die nicht mehr hart genug geprüft wird.

Dann wird Kritik an der Strategie als Kritik an Familie, Herkunft oder Lebensleistung erlebt. Marktsignale werden emotionalisiert. Kundenverhalten wird mit Undank verwechselt. Wettbewerber werden als unfair beschrieben. Preisdruck wird als Vertriebschwäche gelesen, obwohl es um Differenzierung, Kostenposition, Technologie, Plattformlogik oder Nachfragewandel geht.

Tradition ist kein Problem. Marktromantik ist das Problem. Tradition sagt: Wir haben etwas Wertvolles aufgebaut. Marktromantik sagt: Der Markt muss das weiterhin honorieren.

Wirtschaftspolitik als Beruhigungsmittel

Deutschland bewegt bereits erhebliche wirtschaftsrelevante Volumina. Finanzhilfen, Steuervergünstigungen, Sonderprogramme, Entlastungen und Kriseninstrumente bilden eine breite wirtschaftspolitische Landschaft. Diese Mittel sind nicht automatisch falsch. Viele erfüllen legitime Zwecke: soziale Abfederung, Wettbewerbsfähigkeit, Transformationsunterstützung, Energieentlastung, Infrastruktur, Sicherheit.

Die entscheidende Frage lautet aber, ob aus diesen Mitteln skalierbare Zukunftsfähigkeit entsteht – oder nur eine immer teurere Beruhigung des Bestands.

Wenn wirtschaftsrelevante Mittel hauptsächlich Entlastung, Kompensation und Verlängerung erzeugen, werden sie zur Beruhigungsmaschine. Wenn sie Kapitalhebel, private Commitments, Skalierung, Produktivität, Preismacht und neue Kapazität erzeugen, werden sie zur Erneuerungsmaschine.

Deutschland muss wirtschaftsrelevante Mittel nicht einfach reduzieren. Es muss ihre Logik ändern.

Die alte Ordnung hat die bessere Sprache

Bestand kann sich gut erklären. Er spricht in vertrauten Begriffen: Arbeitsplätze, Tradition, Standort, Versorgung, regionale Identität, industrielle Substanz, Verantwortung, Tarifbindung, Lebenswerk. Das sind starke Worte. Sie treffen echte Anliegen.

Zukunft spricht am Anfang schwächer. Sie spricht von Marktannahmen, Skalierung, Product-Market-

Fit, Team, Technologiebarriere, Unit Economics, Plattformfähigkeit, Kapitalbedarf, Exit-Pfad. Das wirkt kühler, riskanter, fremder. In politischen Räumen gewinnt oft die vertraute Sprache.

Genau deshalb braucht Erneuerung eine Kapitalinfrastruktur. Sie darf nicht jedes Mal neu um Legitimität betteln, während Bestand auf jahrzehntealte Routinen zurückgreift. Ein System, das Zukunft will, muss Zukunft investierbar machen.

Kapital ist der Türsteher der Zukunft

Kapital entscheidet, welche Idee Zeit bekommt. Es entscheidet, welches Team lernen darf. Es entscheidet, welche Technologie von der Pilotphase in die Industrialisierung kommt. Es entscheidet, ob ein Unternehmen die 100-Mio.-Euro-Runde schafft oder zu früh verkauft. Es entscheidet, ob Gründer in Deutschland bleiben oder dorthin gehen, wo Kapital, Kunden und Exits näher sind.

Die Bestandserhaltungsmaschine endet erst, wenn Zukunft systematisch bessere Finanzierungschancen bekommt als Vergangenheit mit guter Begründung. Dieser Satz verschiebt Verantwortung. Politik kann sich nicht mehr nur auf Bürokratieabbau berufen. Verbände können sich nicht mehr als reine Forderungsmaschinen verstehen. Kapitalgeber können sich nicht hinter Risikoaversion verstecken. Unternehmer können nicht nur Entlastung verlangen, ohne Preismacht und Erneuerungspfad zu zeigen.

Wenn Kapital der Türsteher der Zukunft ist, dann entscheidet Kapitalpolitik darüber, welche Zukunft überhaupt in den Raum kommt.

Die Eitelkeit der alten Ordnung

Warum Bestand sich besser verkauft als Zukunft



Bestand hat Sprache. Zukunft hat Risiko.

WARUM DER DINOSAURIER EINE LOBBY HAT



- Beschäftigte und Betriebsräte



- Kommunen und Länder



- Banken und Sicherheiten



- Verbände und Gremienzugang



- Pressefähigkeit und Sichtbarkeit



- Förderlogik und politische Anschlussfähigkeit

WARUM ZUKUNFT LEISER IST



- anfangs klein und riskant



- noch keine starke Sprache



- wenige institutionelle Fürsprecher



- kein Bild, kein Standortsymbol



- geringe politische Sichtbarkeit



- Kapitalbedarf vor Beweis

DIE ALTE ORDNUNG HAT DIE BESSERE SPRACHE



Bestandsrhetorik

- Arbeitsplätze sichern
- Region schützen
- Tradition erhalten
- Planungssicherheit



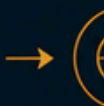
Zukunftssprache

- Skalierung finanzieren
- Plattformen bauen
- DeepTech anschieben
- neue Märkte schaffen

KAPITAL IST DER TÜRSTEHER DER ZUKUNFT



Kapital



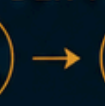
Zeit



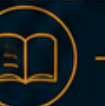
Kunden



Lernen



Skalierung



Talent



Folgekapital

Nicht die bessere Idee gewinnt zuerst. Sondern die Idee, die lange genug finanzierbar wird.



Wenn jede alte Struktur sich plausibel verteidigen kann, verliert Zukunft gegen Geschichte.

04

SEKTION

Wenn das Falsche professionell verteidigt wird

Was Praktiker, Galeria, SolarWorld, Kodak und
Northvolt gemeinsam zeigen

Eine Obduktion

Unternehmensfälle verführen zur einfachen Schuldgeschichte. Dann wird ein Vorstand zum Bösewicht, ein Eigentümer zur Karikatur, eine Branche zum Symbol des Versagens. Das ist journalistisch bequem und analytisch schwach.

Die Fälle in diesem Kapitel sind deshalb nicht als persönliche Anklage zu lesen. Insolvenzen, Sanierungen und strategische Brüche haben fast immer mehrere Ursachen: Markt, Finanzierung, Eigentümerstruktur, Führung, Politik, Kostenposition, Timing, Kapitalmarkt, Lieferketten und externe Schocks. Der relevante Befund lautet nicht, dass alle inkompetent waren. Der relevante Befund lautet: Viele Organisationen verteidigen vorhandene Substanz professionell, während sie neue Marktfähigkeit zu spät, zu schwach oder falsch bauen.

Dieses Muster lässt sich an sehr unterschiedlichen Fällen lesen. Genau diese Unterschiedlichkeit macht es stark.

Praktiker: Rabatt als Selbstverletzung

Praktiker ist der klarste deutsche Fall für den Satz: Wer über Preis konkurriert, muss strukturell Kostenführer sein. Rabatt wurde zur Marken- und Vertriebsmechanik, ohne dass das Unternehmen über ein überlegenes Low-Cost-System verfügte. Ein niedriger Preis kann ein harter Wettbewerbsvorteil sein, wenn Einkauf, Logistik, Sortiment, Flächenproduktivität, Prozesse und Serviceversprechen konsequent darauf gebaut sind. Wenn das nicht der Fall ist, wird Rabatt zur Selbstbeschädigung.

Ein Preiskampf ohne Kostenführerschaft zerstört mehrere Dinge gleichzeitig. Er zerstört Marge. Er zerstört Markenwert. Er trainiert Kunden auf Nachlass. Er schwächt Investitionsfähigkeit. Er verdeckt die eigentliche strategische Frage: Warum sollte der Kunde uns künftig auch ohne Rabatt wählen?

Das ist für die deutsche Industrie zentral. Viele deutsche Anbieter tragen Premiumkosten, Premiumservice, technische Beratung, hohe Variantenvielfalt und komplexe Organisation. Wenn sie dann über Preis konkurrieren, geben sie dem Kunden denselben Leistungsumfang günstiger. Das ist keine Strategie. Es ist die stille Aufgabe des Wertarguments.

Preiswettbewerb ist für Unternehmen ohne echte Kostenführerschaft kein mutiger Marktkampf. Er ist oft der letzte Verkaufshebel, wenn Differenzierung,

Segmentierung und Kundennutzen nicht mehr überzeugend genug übersetzt werden.

Schlecker: Größe ist keine Zukunftsfähigkeit

Schlecker steht für die Verwechslung von Präsenz mit Relevanz. Filialmacht, Kostenmodell, Personalmodell und alte Handelslogik wurden zu lange als Stärke gelesen. Ein großes Netz wirkt mächtig. Es schafft Sichtbarkeit. Es erzeugt Gewohnheit. Es vermittelt Marktposition. Doch Größe schützt nicht, wenn Kundenerlebnis, Sortiment, Wettbewerbslogik und Kostenposition kippen.

Der Fall zeigt, wie gefährlich historische Präsenz werden kann. Sie erzeugt intern die Erwartung, dass der Markt eine alte Form weiterhin braucht. Sie erschwert die harte Frage, was Kunden heute wirklich bevorzugen. Und sie bindet Kapital an Strukturen, die äußerlich groß, aber strategisch erschöpft sind.

Schlecker ist deshalb kein Fall über fehlende Aktivität. Es ist ein Fall über eine alte Geschäftslogik, die nicht rechtzeitig neu kalibriert wurde.

SolarWorld, Q-Cells, Meyer Burger: Stolz verliert gegen die Kostenkurve

SolarWorld und Q-Cells sind für Deutschland besonders schmerzhaft, weil sie nicht in einer alten, nostalgischen Branche spielten. Solar war Zukunft. Klimawende, Technologie, Industriepolitik, Standorthoffnung: Alles war vorhanden. Trotzdem trafen technologische Substanz und deutscher Industriestolz auf globalen Modulpreisverfall, chinesische Skalierung, Überkapazitäten, Subventionsdynamik und harte Kostenkurven.

Der Fall SolarWorld zeigt, dass Standortpatriotismus keine Zahlungsbereitschaft ersetzt. Q-Cells zeigt, wie ein früherer Weltmarktführer in einem Markt unter Druck geraten kann, wenn Produktion, Schuldenlast, Preisentwicklung und globale Skalenökonomie kippen.

Meyer Burger ist die Gegenwartsversion dieses Musters. Auch hier stehen europäische Industrieambition, politische Erwartung und technologische Kompetenz gegen chinesische Modulpreise, unsichere Förderkulissen und schwierige Finanzierung. Die Lehre ist nicht, dass Europa keine Solarindustrie haben sollte. Die Lehre ist härter: Wer globale Kostenkurven herausfordert, braucht eine Kapital-, Nachfrage-, Technologie- und Förderarchitektur, die über Symbolpolitik hinausgeht.

Für dieses Whitepaper ist der Solarstrang deshalb so wichtig. Zukunft braucht Kapital. Kapital allein reicht aber nicht. Zukunft braucht Kostenlogik, Nachfrage, Ausführung, Skalierung, politische Berechenbarkeit und ein industrielles Betriebssystem. Sonst wird aus Zukunftsrhetorik nur die nächste Sanierung.

Galeria: Der Dinosaurier steht mitten in der Stadt

Galeria, Karstadt, Kaufhof und Signa bilden den vielleicht stärksten Fall der Bestandserhaltungsmaschine. Warenhäuser sind sichtbar. Sie stehen in Innenstädten. Sie haben Beschäftigte, Immobilien, lokale Bedeutung, politische Resonanz und emotionale Erinnerung. Genau deshalb ziehen sie Aufmerksamkeit an.

Wiederholte Stabilisierung kann sozial verständlich sein. Doch ökonomisch wird sie problematisch, wenn Frequenz, Sortiment, Mietlogik, Onlinewandel und Geschäftsmodell nicht tragfähig erneuert werden. Galeria ist kein Fall, den man zynisch abtun sollte. Er zeigt vielmehr, wie schwer es politischen und wirtschaftlichen Systemen fällt, zwischen Menschenrettung und Strukturrettung zu unterscheiden.

Wenn ein sichtbarer Bestand immer wieder Kapital, Zeit und Aufmerksamkeit erhält, während unsichtbare Zukunftsmodelle um Finanzierung kämpfen, ist das kein Einzelfehler. Es ist Systemlogik.

Der Galeria-Komplex zeigt die emotionale Macht des Vorhandenen. Eine geschlossene Filiale hat ein Bild. Ein nicht gegründetes Scale-up hat keines. Eine bedrohte Innenstadt erzeugt Druck. Eine nie gebaute industrielle Zukunftsplattform erzeugt keine Schlagzeile. Genau deshalb braucht Zukunft eine Kapitalarchitektur. Sie muss institutionell stark werden, bevor sie politisch sichtbar ist.

Air Berlin: Strategisches Jein hebt nicht ab

Air Berlin zeigt ein anderes Muster: strategisches Jein. Das Unternehmen blieb zwischen Billigflieger, Ferienflieger und Netzwerkairline gefangen. Operative Härte konnte diese Unklarheit nicht ersetzen. Ohne klare Arena, klare Differenzierung und tragfähige ökonomische Logik wird Restrukturierung zur Verlängerung eines unentschiedenen Modells.

Das ist eine breitere Managementlehre. Wer gleichzeitig alles sein will, verliert oft genau dort, wo Wettbewerber härter entscheiden. Billigflieger gewinnen über Kostenlogik, Taktung, Flottenstandardisierung und Prozessdisziplin.

Netzwerkairlines gewinnen über Hub-Struktur, Premiumsegmente, Vielfliegerlogik, Anschlussfähigkeit und globale Allianzen. Ferienflieger gewinnen über andere Saison-, Ziel- und Produktlogik. Wer zwischen diesen Arenen hängt, bekommt Komplexität ohne Vorteil.

Air Berlin ist deshalb nicht nur ein Airline-Fall. Es ist ein Fall für fehlende Wahl.

Leoni und Varta: Sanierung ist noch keine Wiedergeburt

Leoni steht für die Kapitalstruktur- und Komplexitätsseite industrieller Transformation. Kein klassischer Dinosaurier, sondern ein Fall, in dem operative Transformation, Automotive-Zyklen, Schuldenlast, Kapitalmarkt und Komplexität eine harte Restrukturierungslogik erzwingen. Solche Fälle sind wichtig, weil sie zeigen, wie schnell industrielle Leistungsfähigkeit unter Kapitalstruktur, Timing und Marktverschiebung geraten kann.

Varta wiederum zeigt, dass technologische Substanz und Zukunftsnarrativ nicht genügen, wenn Produkt, Markt, Finanzierung und Skalierung nicht synchron laufen. Batterie klingt nach Zukunft. Technologie klingt nach Zukunft. Elektromobilität klingt nach Zukunft. Doch Kapitalmärkte bezahlen nicht das Wort Zukunft. Sie bezahlen glaubwürdige Nachfrage, industrielle Skalierung, Kostenposition, Margenpfad, Finanzierungssicherheit und Ausführbarkeit.

Diese Fälle verhindern eine bequeme Schwarz-Weiß-Erzählung. Es geht nicht um alt gegen neu. Es geht um tragfähig gegen nicht tragfähig. Bestand muss seine Zukunftsfähigkeit beweisen. Neues muss seine industrielle Ausführbarkeit beweisen.

Sanierung kann notwendig sein. Aber Sanierung ist noch keine Wiedergeburt.

Kodak, Nokia, BlackBerry: Der alte Moat stirbt leise

Kodak, Nokia und BlackBerry zeigen den leisen Bruch alter Stärke. Kodak war nicht einfach blind für Digitales. Nokia war nicht einfach unfähig zu Hardware. BlackBerry hatte Kunden, Reputation und Sicherheitsversprechen. Aber wenn der Markt von Produkt auf Plattform, von Gerät auf Ökosystem, von Bestand auf Nutzungserlebnis wechselt, reicht alte Stärke nicht mehr.

Das ist für Deutschland besonders relevant. Viele Unternehmen verfügen über technische Kompetenz, gute Kunden, starke Produkte und lange Beziehungen. Doch wenn der industrielle Moat vom Produkt

zum System wandert — zu Software, Daten, Service, Plattformintegration, Kundenprozess, Geschwindigkeit, Kapitalzugang und Wiederholbarkeit — kann alte Stärke ihre Schutzwirkung verlieren.

Kundenbestand ist kein Marktverständnis. Tradition ist kein Moat. Qualität ohne Zahlungsbereitschaft wird zum teuren Selbstbild.

Kodak, Nokia, BlackBerry: Der alte Moat stirbt leise

Kodak, Nokia und BlackBerry zeigen den leisen Bruch alter Stärke. Kodak war nicht einfach blind für Digitales. Nokia war nicht einfach unfähig zu Hardware. BlackBerry hatte Kunden, Reputation und Sicherheitsversprechen. Aber wenn der Markt von Produkt auf Plattform, von Gerät auf Ökosystem, von Bestand auf Nutzungserlebnis wechselt, reicht alte Stärke nicht mehr.

Das ist für Deutschland besonders relevant. Viele Unternehmen verfügen über technische Kompetenz, gute Kunden, starke Produkte und lange Beziehungen. Doch wenn der industrielle Moat vom Produkt zum System wandert — zu Software, Daten, Service, Plattformintegration, Kundenprozess, Geschwindigkeit, Kapitalzugang und Wiederholbarkeit — kann alte Stärke ihre Schutzwirkung verlieren.

Kundenbestand ist kein Marktverständnis. Tradition ist kein Moat. Qualität ohne Zahlungsbereitschaft wird zum teuren Selbstbild.

Boeing und Intel: Große Namen schützen nicht vor falscher Logik

Auch Boeing und Intel sind lehrreich, wenn man sie vorsichtig verwendet. Boeing ist kein Insolvenzfall, sondern ein Governance-, Kultur- und Engineering-Fall. Er zeigt, dass technische Reputation nicht automatisch vor systemischer Fehlsteuerung schützt. Wenn Kostenlogik, Outsourcing, Shareholder-Erwartungen, Kulturverschiebung und Engineering-Entscheidungen über Jahre auseinanderlaufen, kann sogar ein ikonischer Industriekonzern in eine Vertrauenskrise geraten.

Intel wiederum zeigt, dass viel investieren nicht automatisch richtig erneuern bedeutet. Fertigungsrückstand, verpasste Marktverschiebungen, Mobile- und AI-Dynamik und eine extrem teure Foundry-Aufholstrategie machen den Fall relevant. Der Punkt ist nicht, Intel vorschnell abzuschreiben. Der Punkt ist: Auch große Kapitalprogramme wirken nur, wenn Markt, Fähigkeit, Timing, Kundennutzen und Ausführung synchron sind.

Das ist eine wichtige Warnung für Deutschland. Eine Kapitalmaschine darf nicht einfach Geld auf Zukunftsetiketten werfen. Sie muss echte Erneuerungsfähigkeit prüfen.

Viele handeln. Zu viele verteidigen das Falsche.

Praktiker, Schlecker, SolarWorld, Q-Cells, Meyer Burger, Galeria, Air Berlin, Leoni, Varta, Northvolt, Britishvolt, Proterra, Kodak, Nokia, BlackBerry, Boeing und Intel sind sehr unterschiedliche Fälle. Genau deshalb ist ihre gemeinsame Linie so aufschlussreich.

Die Muster wiederholen sich: Preiswettbewerb ohne Kostenführerschaft. Tradition als ungeprüfter Schutzwall. Restrukturierung ohne Markterneuerung. Wachstum ohne Produktivität. Kapitalbindung an alte Strukturen. Politischer Schutz des Sichtbaren. Zukunftsnarrative ohne industrielles Betriebssystem. Plattformbrüche, die alte Produktstärke entwerten. Investitionsoffensiven, die zu spät oder nicht synchron genug kommen.

Der härteste Satz bleibt: Das System scheitert selten daran, dass niemand handelt. Es scheitert daran, dass viele fähige Menschen das Falsche professionell verteidigen.

Deutschland braucht deshalb nicht weniger Professionalität. Es braucht andere Prüfkriterien.

Wenn das Falsche professionell verteidigt wird

Neun Fälle, ein wiederkehrendes Muster



Viele handeln. Zu viele verteidigen das Falsche.

1



Praktiker

Rabatt ohne
Kostenführerschaft

2



Schlecker

Größe ohne
Relevanz

3



SolarWorld / Q-Cells

Zukunft ohne
Kostenlogik

4



Galeria

Sichtbarer Bestand schlägt
unsichtbare Zukunft

5



Air Berlin

Strategisches Jein

6



Leoni / Varta

Restrukturierung ersetzt
keine Markterneuerung

7



**Northvolt /
Britishvolt / Proterra**

Zukunftslabel ohne
synchrones Betriebssystem

8



**Kodak / Nokia /
BlackBerry**

Alter Moat stirbt leise

9



Boeing / Intel

Reputation schützt nicht
vor Fehlsteuerung



WIEDERKEHRENDE MUSTER

- Preiswettbewerb ohne Kostenführerschaft
- Tradition als ungeprüfter Schutzwall
- Restrukturierung ohne Markterneuerung
- Zukunftsrhetorik ohne Betriebssystem
- zu späte oder unsynchrone Investitionen



**Das System scheitert selten daran, dass niemand handelt.
Es scheitert daran, dass viele fähige Menschen das
Falsche professionell verteidigen.**

05

SEKTION

Die Kapitalmaschine

Wie Deutschland aufhört, Vergangenheit zu finanzieren,
und Zukunft groß macht

Der Ausweg muss stärker sein als der Reflex

Deutschland kann den Teufelskreis nicht durch bessere Reden brechen. Auch nicht durch noch eine Standortagenda, noch ein Entlastungspaket oder noch eine Innovationsstrategie, die in Ministerien beschlossen und in Verbänden kommentiert wird. Der Reflex des Systems ist zu stark. Bestand hat Sichtbarkeit, Sprache, Gremien, Sicherheiten und politische Anschlussfähigkeit. Zukunft hat am Anfang vor allem Risiko.

Darum muss der Ausweg härter sein als der Reflex. Er muss in die Kapitalbahn eingreifen.

Die zentrale Aufgabe lautet: Deutschland muss Kapital so strukturieren, dass Erneuerung für Investoren attraktiver wird als Bestandspflege. Nicht moralisch, nicht appellativ, sondern institutionell.

Förderpolitik verteilt Geld. Kapitalinfrastruktur baut Kreisläufe. Ein Förderprogramm endet oft, wenn Mittel bewilligt oder ausgezahlt wurden. Ein Kapitalkreislauf beginnt erst, wenn Kapital zurückfließt und erneut investiert wird.

Genau dieser Unterschied entscheidet über Wohlstand. Ein Exit kann neue Angels erzeugen. Angels finanzieren neue Gründer. Gründer bauen neue Firmen. Firmen schaffen Mitarbeitervermögen. Mitarbeiter werden Gründer, Investoren, Operatoren oder Fondsmanager. Fonds sammeln größere Fonds ein. Internationale Investoren kommen hinzu. Öffentliche und industrielle Kunden kaufen früher. Der Standort wird magnetisch.

Das ist kein romantisches Silicon-Valley-Bild. So funktioniert Kapitalmechanik. Deutschland hat fast alle Bauteile dafür: hohe Ersparnisse, große Versicherer, Pensions- und Versorgungswerke, KfW, starke Forschung, industrielle Kunden, öffentliche Beschaffung, Mittelstand, Cluster, Talente, europäische Märkte und technologische Kompetenz. Was fehlt, ist nicht alles. Was fehlt, ist die Verbindung.

Aus Kapital wird Erfahrung, aus Erfahrung wird Wohlstand

Heute läuft der deutsche Teufelskreis oft so: Unternehmen geraten unter Druck, weil Kosten steigen, Preismacht sinkt oder Märkte kippen. Management restrukturiert. Politik stabilisiert. Verbände fordern Entlastung. Banken und Eigentümer prüfen Sicherheiten. Kapital bleibt bei

bekannten Strukturen, weil sie sichtbarer und berechenbarer wirken. Neue Modelle bleiben unterfinanziert, wachsen langsamer oder wandern in Kapitalmärkte, die besser skalieren. Dadurch fehlt Deutschland der nächste große Wachstumskern. Der Druck auf den alten Bestand steigt weiter.

Das ist die Bestandserhaltungsmaschine.

Die Kapitalmaschine dreht dieselbe Logik um. Kapital fließt früh genug in neue Teams und Technologien. Gute Unternehmen bekommen Wachstumskapital im Inland. Öffentliche und industrielle Kunden ermöglichen erste relevante Umsätze. Mitarbeiter werden beteiligt und bauen Vermögen auf. Exits erzeugen Rückflüsse. Diese Rückflüsse finanzieren neue Fonds und neue Gründer. Aus einzelnen Start-ups entsteht ein Ökosystem; irgendwann entsteht daraus Standortmagnetismus.

Der Unterschied ist fundamental. Die Bestands-erhaltungsmaschine verbraucht Aufmerksamkeit, um alte Substanz zu verlängern. Die Kapitalmaschine vermehrt Kapital, Talent und Erfahrung, indem sie neue Substanz skaliert.

Deutschland braucht deshalb keinen Mythos von der einen großen Reform. Es braucht eine Architektur, die Jahr für Jahr bessere Kapitalentscheidungen erzwingt.

Die Zielgröße muss weh tun

Der deutsche VC-Markt ist für diese Aufgabe zu klein. KfW Research beziffert das Venture-Capital-Investitionsvolumen in deutsche Start-ups 2025 auf 7,2 Mrd. Euro; 2024 waren es 7,5 Mrd. Euro, 2023 7,1 Mrd. Euro. Das ist Stabilität, aber keine Kapitalmaschine. Ein Land, das industrielle Erneuerung, KI, Deeptech, Defense, Climate Tech, Biotech, Cybersecurity, Space, Energy Tech und industrielle Plattformen skalieren will, kann sich nicht mit einem VC-Markt zufriedengeben, der in guten Jahren eher stabil als mächtig wirkt.

Die realistische Zielmarke muss deutlich höher liegen: Deutschland sollte bis 2030 auf 25 bis 30 Mrd. Euro jährliches VC- und Growth-Capital kommen. Bis 2035 sollte der Korridor bei 40 bis 50 Mrd. Euro jährlich liegen. Das wäre noch kein Silicon Valley. Aber es wäre ein Strukturbruch.

Diese Größenordnung ist nicht aus der Luft gegriffen. Deutsche Erstversicherer verwalten Kapitalanlagen von 1.623,3 Mrd. Euro. Schon ein Prozent dieser Kapitalbasis entspräche rechnerisch rund 16 Mrd. Euro. Zwei Prozent entsprächen rund

32 Mrd. Euro. Niemand verlangt, dass Versicherer einzelne Start-ups auswählen. Dafür braucht es professionelle Dachfonds, Growth-Fonds, klare Risikoklassen, First-Loss-Strukturen, Co-Investment-Plattformen und regulatorische Investierbarkeit.

Deutschland hat Kapital. Es fehlt die Maschine, die daraus Zukunftskapital macht.

Tibi: Frankreich baut eine Kapitalspur für Tech

Frankreich hat mit der Tibi-Initiative einen relevanten Präzedenzfall geschaffen. Die Initiative wurde 2020 gestartet, um französische Technologieunternehmen bei der Skalierung zu unterstützen und aus ihnen europäische oder globale Marktführer zu machen. Der Staat wurde dabei nicht selbst zum Venture-Fondsmanager. Er strukturierte einen Markt: langfristige Investoren, homologierte Fonds, Tech-Finanzierung, Growth-Kapital.

Die Mechanik ist entscheidend. Der Staat schafft Sichtbarkeit, Standards und Investierbarkeit. Fonds werden ausgewählt, institutionelle Anleger bekommen einen Rahmen, Kapital fließt in VC-, Growth- und Tech-Finanzierung. Das ist Kapitalmarktarchitektur, nicht klassische Subventionsverwaltung.

Die erste Phase mobilisierte 6,4 Mrd. Euro; später wurde das Ziel auf 15 Mrd. Euro erhöht. Bis März 2025 wurden laut französischen Angaben insgesamt 12,5 Mrd. Euro durch langfristige Investoren investiert. Die französische Finanzinspektion berichtet zudem von mehr als 12,9 Mrd. Euro angekündigten Commitments und 144 homologierten Fonds. Große Fonds über 1 Mrd. Euro bleiben auch in Frankreich selten. Aber Tibi beweist, dass institutionelles Kapital bewegt werden kann, wenn Politik, Aufsicht, Fondsindustrie und langfristige Anleger eine gemeinsame Architektur bauen.

Für Deutschland ist das lehrreich. Der Staat muss nicht der bessere Investor sein. Das ist er selten. Er muss Investierbarkeit herstellen. Genau dort liegt der Hebel.

Mansion House: Großbritannien schickt Pensionsgeld in Wachstum

Großbritannien geht mit Mansion House einen anderen Weg. Dort steht Pensionskapital im Zentrum. Der ursprüngliche Mansion House Compact von 2023 setzte das Ziel, dass große Pensionsanbieter bis 2030 mindestens 5 Prozent

ihrer Default Funds in nicht börsennotierte Eigenkapitalanlagen investieren. Der Mansion House Accord von 2025 verbreiterte diese Logik: 17 große Workplace-Pension-Provider erklärten ihre Absicht, bis 2030 mindestens 10 Prozent ihrer DC-Default-Funds in Private Markets zu investieren, davon mindestens 5 Prozent in britische Private Markets.

Die politische Zielsetzung ist doppelt: bessere langfristige Renditechancen für Sparer und mehr Kapital für britische Unternehmen, Infrastruktur, Private Equity, Immobilien, Energie und Wachstum. Die britische Regierung verbindet Kapitalmarktpolitik, Altersvorsorgevermögen und Wachstumsagenda.

Auch Mansion House ist kein fertiger Triumph. Der Fortschritt ist real, aber langsam. Laut ABI stiegen die Investitionen der Compact-Signatäre in unlisted equities innerhalb der DC-Default-Funds von 0,8 Mrd. Pfund auf 1,6 Mrd. Pfund; der Anteil wuchs von 0,36 auf 0,6 Prozent. Das ist noch weit vom Ziel entfernt. Gerade deshalb ist das Beispiel nützlich. Kapitalmobilisierung braucht mehr als politische Ansage. Sie braucht Produkte, Plattformen, Treuhandlogik, Kostenakzeptanz, geeignete Pipelines, Regulatorik und Managerauswahl.

Für Deutschland sind Tibi und Mansion House keine Kopiervorlagen. Sie sind Beweise. Frankreich zeigt Fondsselektion und Tech-Finanzierung. Großbritannien zeigt Pensionskapital und Private-Markets-Aktivierung. Deutschland müsste beides verbinden: Tibi für Fondsqualität, Mansion House für langfristiges institutionelles Kapital, ergänzt um KfW, Deutschlandfonds, WIN-Initiative, Versicherer, Versorgungswerke, Corporate Venture, öffentliche Beschaffung, Mitarbeiterbeteiligung und eine Exit-Agenda.

Der deutsche Schluss ist unbequem. Wenn Frankreich Versicherer, Corporates und öffentliche Investoren in Tech-Fonds organisiert und Großbritannien Pensionsvermögen in Private Markets lenkt, kann Deutschland sich nicht länger hinter Risikoaversion, Regulatorik und Zuständigkeitsdebatten verstecken.

Der Kapitalpakt 2030: Eine Zumutung an die Bequemen

Deutschland braucht einen Kapitalpakt 2030. Nicht als symbolische Absichtserklärung, sondern als verbindliche Architektur mit Zielvolumen, Teilnehmern, Instrumenten und öffentlichem Fortschrittsbericht.

Teilnehmen müssten Lebensversicherer, Erstversicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke, Stiftungen, Family Offices, große Corporates, KfW, KfW Capital, EIF, Bundesländer, Deutsche Börse und große Banken. Der Staat setzt den Rahmen, private Manager investieren. Politische Projektauswahl wäre Gift. Die Kapitalmaschine darf nicht zum Ministerialfonds werden.

Die Zielsetzung sollte klar sein: 10 Mrd. Euro zusätzliche institutionelle Commitments bis 2027, 30 bis 40 Mrd. Euro bis 2030, 75 bis 100 Mrd. Euro Kapitalbasis über mehrere Fondszyklen bis 2035. Das ist ambitioniert, aber nicht absurd. Es entspricht einem kleinen Anteil der langfristigen Kapitalanlagen, die Deutschland ohnehin verwaltet.

Dieser Kapitalpakt müsste freiwillig, aber öffentlich messbar sein. Keine starre Zwangsquote, aber klare Commitments. Keine Symbolrunde, sondern jährliches Reporting. Keine unübersichtliche Förderlandschaft, sondern eine investierbare Plattform mit geprüften Fonds, Risikostrukturen und Zielsegmenten.

Die Zielsegmente liegen dort, wo Deutschland Wohlstand und Souveränität gewinnen oder verlieren wird: KI, industrielle Software, DeepTech, Defense, Cybersecurity, Energie, Climate Tech, Biotech, Medtech, Space, Halbleiter, Robotik, industrielle Plattformen, neue Materialien, Logistiktechnologien und produktivitätssteigernde B2B-Software.

Der Staat als Risikoarchitekt, nicht als Lieblingsprojekt-Verwalter

Der Staat sollte nicht der Hauptinvestor sein. Seine Aufgabe ist stärker, wenn er private Investoren über die Schwelle zieht. Dafür braucht es drei Instrumente.

Erstens braucht es First-Loss-Strukturen. Der Staat übernimmt bei bestimmten Fonds einen begrenzten ersten Verlustanteil, zum Beispiel 10 bis 20 Prozent. Dadurch werden VC- und Growth-Strukturen für Versicherer, Pensionskassen und konservative LPs investierbar. Ein Fonds mit 5 Mrd. Euro Zielvolumen könnte durch 500 Mio. Euro staatlichen First-Loss-Puffer 4,5 Mrd. Euro private Mittel mobilisieren. Das ist wirksamer als viele kleinteilige Zuschüsse.

Zweitens braucht es Matching-Funds. Für jeden privaten Euro in zertifizierte deutsche oder europäische DeepTech-, KI-, Defense-, Climate-, Industrial-Tech- oder Biotech-Fonds legt KfW Capital

einen Anteil dazu. Nicht überall. Nur dort, wo echte Skalierung, Technologiebarrieren und Kapitalbedarf bestehen.

Drittens braucht es eine Co-Investment-Plattform. Wenn ein deutsches Scale-up eine 100-Mio.-Euro-Runde macht, darf Deutschland nicht jedes Mal hoffen, dass US-Fonds führen. Ein privater Lead-Investor führt, KfW, Deutschlandfonds oder ein institutioneller Co-Investment-Pool folgen nach geprüften Kriterien. Ticketgrößen von 10 bis 100 Mio. Euro, Entscheidungszeit sechs bis acht Wochen, keine politische Einzelfallshow.

Der bestehende Deutschlandfonds geht in diese Richtung: Der Bund stellt öffentliche Mittel und Garantien von rund 30 Mrd. Euro bereit, um rund 130 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen auszulösen. Das ist ein richtiger Hebel. Entscheidend wird, ob daraus eine langfristige Kapitalmaschine entsteht oder nur ein weiterer Instrumentenkasten.

Growth Capital statt Förderkonfetti

Deutschland gründet nicht zu wenig, um jede politische Energie in Gründungsromantik zu stecken. Das eigentliche Problem liegt in der Skalierung. Zu viele gute Firmen werden in der Wachstumsphase abhängig von ausländischem Kapital, ausländischen Kunden oder ausländischen Exit-Märkten.

Darum muss der Schwerpunkt von Förderkleinteiligkeit auf Wachstumsmunition verschoben werden. Pre-Seed und Seed müssen schneller und einfacher werden. Series A und B brauchen mehr deutsche Lead-Fonds. Series C und Growth brauchen Fonds, die 50- bis 300-Mio.-Euro-Runden führen können. IPOs und Exits müssen stärker in Europa gehalten werden.

Wenn Deutschland Silicon-Valley-Mechanik will, braucht es Growth-Fonds, die nicht bei 150 Mio. Euro Fondsgröße enden. Es braucht 10 deutsche oder europäische Growth-Fonds à 1 bis 2 Mrd. Euro bis 2030 und drei bis fünf DeepTech-, KI-, Defense- oder Industrial-Tech-Megafonds à 2 bis 5 Mrd. Euro. KfW und EIF könnten ankern, Versicherer und Pensionskapital müssten groß einsteigen, private Manager müssten führen.

Förderkonfetti erzeugt Aktivität. Growth Capital erzeugt Gewicht.

Der Staat muss erster Kunde werden

Für DeepTech, Defense, Cybersecurity, Energie, Space, Industrie-KI, Medtech und Infrastruktur reicht

Kapital nicht aus. Diese Unternehmen brauchen frühe Referenzkunden. Die USA haben nicht nur Venture Capital. Sie haben öffentliche Nachfrage: Defense, NASA, DARPA, NIH, Universitäten, Großkunden, Beschaffung.

Deutschland braucht eine Venture-Procurement-Schiene. Fünf Mrd. Euro jährlich für innovationsorientierte öffentliche Beschaffung wären ein realistischer Anfang. Entscheidend ist nicht die Zahl allein, sondern der Mechanismus: einfache Vergabe unterhalb definierter Schwellen, schnelle Pilot-budgets, Anschlussfähigkeit von Pilot zu Rahmenvertrag und Rollout, öffentliche Auftraggeber als Testkunden und Referenzen.

Ein deutsches Cybersecurity-Startup sollte nicht drei Jahre Vergaberecht überleben müssen, bevor es eine Bundesbehörde beliefern darf. Ein Climate-Tech-Unternehmen sollte nicht an kommunalen Ausschreibungen ersticken. Ein Defense-AI-Anbieter sollte nicht nach London oder Washington gehen müssen, weil dort der erste ernsthafte Kunde sitzt.

Das wäre ein Markteintrittsmechanismus.

Risiko muss Vermögen werden können

Ohne Talent gibt es kein Flywheel. Talent geht dorthin, wo Risiko belohnt wird. Deutschland hat bei Mitarbeiterbeteiligungen Fortschritte gemacht, aber international reicht das noch nicht.

Die Regel muss klar sein: keine Besteuerung vor Liquidität, einfache Standardmodelle, bessere Behandlung bei Wegzug, Exit und Secondary Sales, Beteiligungskultur auch für Scale-ups und Mittelstandsausgründungen. Mitarbeiter müssen verstehen, dass Risiko Vermögen erzeugen kann.

Ohne diese Vermögensmaschine bleibt Deutschland ein Angestelltenland mit Gründungsfolklore. Es wird dann weiter über Unternehmertum sprechen, aber die besten Talente werden sich rational für Konzern, Beratung, Verwaltung oder Ausland entscheiden.

Ohne Exits kein Kreislauf

VC funktioniert nur, wenn Rückflüsse entstehen. Ohne Exits fehlen neue Angels, neue Fonds und neue Gründervermögen. Deutschland braucht deshalb eine Exit-Agenda.

Frankfurt und Europa müssen mehr liquide Growth- und Tech-IPOs ermöglichen. Dafür braucht es Research-Abdeckung, Ankerinvestoren, langfristige Tech-Aktiennachfrage, regulatorische Attraktivität

und eine praktische Kapitalmarktunion. Ein Frankfurt Tech Growth Segment 2030 könnte ein sichtbarer Baustein sein: Deutsche Börse, KfW, Versicherer und Fonds organisieren ein Ankerbuch für deutsche und europäische Tech-IPOs. Marktwirtschaftliche Preisfindung bleibt, aber die Nachfragebasis wird strategisch aufgebaut.

Das Ziel sollte sein, ab 2030 jährlich 10 bis 20 relevante Tech-, Deeptech- oder Growth-IPOs in Deutschland und Europa zu halten. Ohne Exit-Maschine bleibt VC importiertes Kapital mit ausländischem Rückfluss.

Das ist der Punkt, an den man glauben kann

Eine funktionierende Kapitalmaschine würde nicht nur Start-ups helfen. Sie würde die Standortlogik verändern.

Sie würde Gründern zeigen, dass Deutschland nicht nur ein Ort für Ingenieure, sondern auch ein Ort für Skalierung ist. Sie würde Talenten zeigen, dass Risiko Vermögen schaffen kann. Sie würde Corporates zwingen, Start-ups als Lieferanten, Partner oder Akquisitionsziele ernst zu nehmen. Sie würde Verbände aus der Rolle des Beschwerdeführers holen. Sie würde Politik vom Fördervolumen zur Kapitalwirkung zwingen. Sie würde internationalen Investoren signalisieren, dass Deutschland wieder Wachstumsambition hat.

Vor allem würde sie den Teufelskreis umdrehen. Aus Bestandsschutz würde Erneuerungsselektion. Aus Förderlogik würde Kapitalkreislauf. Aus Standortklage würde Investitionsmagnet.

Das ist der Punkt, an den man glauben kann. Nicht weil es leicht ist. Sondern weil die Bauteile vorhanden sind.

Die Kapitalmaschine

Wie Deutschland aufhört, Vergangenheit zu finanzieren, und Zukunft groß macht



**Förderpolitik verteilt Geld.
Kapitalinfrastruktur baut Kreisläufe.**

AUS KAPITAL WIRD ERFAHRUNG, AUS ERFAHRUNG WIRD WOHLSTAND



Institutionelle
Anleger



Fonds /
Growth Capital



Gründer &
Scale-ups



erste Kunden /
Venture
Procurement



Wachstum &
Skalierung



Exits &
Mitarbeiter-
vermögen



Angels &
Re-Investments



neue
Fonds

Die Kapitalmaschine vermehrt Kapital, Talent und Erfahrung, indem sie neue Substanz skaliert.

DREI INSTRUMENTE



First-Loss-Strukturen

machen VC- und Growth-Fonds
für konservative LPs
investierbarer



Matching-Funds

öffentliche Mittel legen sich
nur dort dazu, wo private
Investoren schon mitgehen



Co-Investment-Plattformen

große 50- bis 300-Mio.-Runden
werden im Inland führbar

RISIKO MUSS VERMÖGEN WERDEN KÖNNEN



- ESOP- und Mitarbeiterbeteiligung stärken
- öffentliche Erstkunden und Venture Procurement öffnen
- Growth-Fonds und Dachfonds systematisch skalieren

REFERENZEN



Tibi (Frankreich):
Ziel 15 Mrd. €



Mansion House (UK):
17 Provider, bis 2030
10 % Private Markets,
davon 5 % im UK



**Der Staat muss nicht der bessere Investor sein.
Er muss Investierbarkeit herstellen.**

06

SEKTION

Kapitalpakt 2030

Wer jetzt aus der Deckung muss

Bundesregierung: Schluss mit Standortrede

Die Bundesregierung müsste die Kapitalmaschine zur wirtschaftspolitischen Hauptarchitektur machen. Nicht als Nebenprojekt der Start-up-Politik, nicht als nächste Innovationsüberschrift, nicht als weiterer Gipfel mit Gruppenfoto. Wenn Deutschland produktive Substanz zurückgewinnen will, muss Kapitalpolitik ins Zentrum der Standortpolitik.

Dazu gehört ein Kapitalpakt mit Versicherern, Pensionskassen, Versorgungswerken, Stiftungen, Family Offices und Corporates. Dazu gehören steuerliche Verbesserungen für Venture Capital, Carried Interest und Mitarbeiterbeteiligungen. Dazu gehören First-Loss- und Matching-Strukturen. Dazu gehört eine echte Venture-Procurement-Schiene. Dazu gehört ein Gründer- und Talentvisa-System, das nicht am Verwaltungstempo scheitert. Dazu gehört ein IPO-Standort, der Wachstumsunternehmen in Europa halten kann.

Deutschland hat bereits Ansätze. Die WIN-Initiative zeigt, dass das Thema politisch angekommen ist: Bis Ende 2025 wurden laut erstem Jahresreport 2,64 Mrd. Euro investiert; 61 Prozent des Kapitals landeten in Deutschland, vorwiegend in Unternehmen in fortgeschrittenen Wachstumsphasen. Das ist ein Anfang. Aber es ist noch keine Kapitalmaschine. Es ist der Beweis, dass Bewegung möglich ist – und zugleich der Beweis, dass die Größenordnung noch nicht reicht.

Auch der Deutschlandfonds geht in die richtige Richtung. Der Bund stellt dafür öffentliche Mittel und Garantien von rund 30 Mrd. Euro bereit, um insgesamt rund 130 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen auszulösen. Die KfW übernimmt die Koordination; zentrale Felder sind Industrie und Mittelstand, Wagniskapital sowie Energieinfrastruktur. Das ist ein relevanter Hebel. Entscheidend wird aber, ob daraus ein dauerhaftes Investitionssystem entsteht – oder nur ein weiterer Instrumentenkasten, über den sich später alle wundern, weil er zwar existiert, aber zu wenig verändert.

Der Unterschied liegt in der Größenordnung, im Durchgriff und in der Messbarkeit. Deutschland sollte nicht mit einzelnen Milliardenprogrammen hantieren und so tun, als ändere das die Wirtschaftsordnung. Eine ernsthafte Kapitalmaschine bräuchte bis 2030 rund 100 bis 150 Mrd. Euro mobilisierte Kapitalwirkung. Das wären

Commitments, Garantien, Co-Investments, institutionelle LP-Zusagen, Corporate Venture, öffentliche Innovationsbeschaffung und IPO-Ankerkapital – nicht alles direkte Staatsausgaben.

Der Staat müsste vielleicht 20 bis 30 Mrd. Euro echte Risikokapazität einsetzen, um ein Vielfaches an privatem und halbprivatem Kapital zu mobilisieren. Genau dafür sind Deutschlandfonds, KfW, Garantien und institutionelle Investoren da. Wer hier nur auf Haushaltskosmetik schaut, versteht den Hebel nicht.

Fiskalischer Druck macht Sentimentalität teuer

Die fiskalische Komfortphase ist vorbei. Wenn Zinsen, Sozialausgaben, Verteidigung und Infrastruktur gleichzeitig mehr Raum beanspruchen, wird Kapitalallokation härter. Dann darf Zukunft nicht der Restposten sein, der nach Krisen, Transfers und Bestandserhalt übrig bleibt. Zukunftskapital muss zur Priorität werden, weil es die spätere Einnahmehasis erzeugt.

Das ist der Unterschied zwischen klassischer Ausgabenpolitik und Kapitalarchitektur. Eine Ausgabe kann notwendig sein, ohne eine Rendite auf Zukunft zu erzeugen. Eine Kapitalarchitektur muss Risiko senken und produktive Erneuerung ermöglichen. Deutschland wird sich in den kommenden Jahren weniger leisten können, falsches Kapital sentimental zu verteilen.

Der Druck ist nicht theoretisch. Das BMAS beziffert die Summe der sozialen Leistungen im Sozialbudget 2024 vorläufig auf rund 1.345 Mrd. Euro; die Sozialleistungsquote steigt auf 31,2 Prozent des BIP. Der Sachverständigenrat verweist zugleich darauf, dass der Gesamtsozialversicherungsbeitragssatz seit 2019 von 39,7 Prozent auf 42,3 Prozent gestiegen ist und im Basisszenario bis 2030 auf 45,4 Prozent sowie bis 2040 auf 49,7 Prozent steigen könnte.

Das ist der Punkt, an dem Standortpolitik aufhört, eine Komfortdebatte zu sein. Eine alternde Gesellschaft, steigende Sozialbeiträge, Verteidigung, Infrastruktur, Energieumbau und schwache Produktivität lassen sich nicht dauerhaft aus Beruhigung finanzieren. Wer den Sozialstaat erhalten will, muss Produktivität kapitalisieren. Wer Produktivität kapitalisieren will, muss Kapitalströme in Zukunft lenken.

Je knapper der fiskalische Raum wird, desto härter muss die Kapitalprüfung werden. Genau deshalb ist

die Kapitalmaschine keine Luxusidee. Sie ist eine Antwort auf fiskalische Enge.

KfW und EIF: Die Maschinenbauer des Kapitalmarkts

KfW, KfW Capital und EIF müssten die operative Kapitalmaschine bauen. Sie müssten Dachfonds skalieren, Growth-Fonds ankern, Co-Investment-Plattformen betreiben, institutionellen LPs standardisierten Zugang geben, Reporting professionalisieren und Fondsmanagerauswahl diszipliniert durchführen.

Sie dürfen nicht politisch auswählen, welches Unternehmen Zukunft ist. Sie müssen Märkte hebeln, Risiken strukturieren und professionelle Manager mobilisieren. Sobald Ministerien Einzelfavoriten auswählen, kippt die Kapitalmaschine zurück in Industriepolitik alter Prägung. Sobald professionelle Fondsmanager mit klarem Mandat und privatem Kapital arbeiten, entsteht Investierbarkeit.

Die KfW ist dafür kein Symbol. Sie ist eine Maschine. Wenn sie nur Programme verwaltet, bleibt sie im alten Modus. Wenn sie Kapitalströme bündelt, Risiken standardisiert, private Commitments anzieht und Growth-Fonds in die Lage versetzt, echte 50- bis 300-Mio.-Euro-Runden zu führen, wird sie zum Infrastrukturakteur des Kapitalmarkts.

Der Deutschlandfonds kann hier zum Hebel werden, wenn er nicht als Förderkulisserie endet. Seine Aufgabe müsste lauten: private Investitionen erleichtern, Wachstumsfinanzierung verbreitern, Risiken für langfristige Anleger strukturieren und kommunale sowie private Zukunftsprojekte schneller kapitalisieren. Der Staat muss nicht überall selbst investieren. Er muss den Markt so bauen, dass andere investieren können.

Versicherer und Pensionskassen: Das schlafende Kapital

Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke müssen nicht plötzlich spekulieren. Aber sie müssen anerkennen, dass langfristige Kapitalverwaltung mehr sein kann als defensive Bestandssicherung. Wer über Jahrzehnte Kapital anlegt, kann einen kleinen Teil in breit diversifizierte VC- und Growth-Strukturen geben, wenn Governance, Risikosteuerung, Fondsqualität und regulatorische Behandlung stimmen.

Der GDV weist für deutsche Erstversicherungsunternehmen zum 30.09.2025 Kapitalanlagen von 1.623,3 Mrd. Euro aus. Ein Prozent davon entspräche rechnerisch gut 16 Mrd.

Euro; zwei Prozent gut 32 Mrd. Euro. Niemand verlangt, dass Versicherer einzelne Start-ups auswählen. Dafür braucht es Dachfonds, Top-Manager, klare Risikoklassen, langfristige Programme, First-Loss-Strukturen, Co-Investment-Plattformen und ein Reporting, das Risiko nicht versteckt, sondern verständlich macht.

Die Lehre von Mansion House ist hier besonders relevant. In Großbritannien erklärten 17 große Workplace-Pension-Provider freiwillig, bis 2030 mindestens 10 Prozent ihrer DC-Default-Funds in Private Markets investieren zu wollen, davon 5 Prozent in britische Anlagen. Die Initiative umfasst nach Angaben von PensionsUK mindestens 252 Mrd. Pfund an Pensionsvermögen im Anwendungsbereich.

Deutschland muss diese Debatte führen, ohne in naive Zwangsquoten zu fallen. Es braucht keine politische Anlagepflicht, die Treuhandverantwortung aushebelt. Es braucht einen freiwilligen, öffentlich messbaren Kapitalpakt, der institutionelles Kapital investierbar macht und zugleich klar trennt zwischen professioneller Risikoprämie und politischer Wunschliste.

Das schlafende Kapital muss nicht geweckt werden, damit Politiker bessere Pressekonferenzen bekommen. Es muss geweckt werden, damit aus langfristigem deutschem Vermögen langfristige deutsche Produktivität wird.

Corporates und Mittelstand: Schluss mit Innovationskulisserie

Corporates und Mittelstand müssten vom Start-up-Theater weg. Hackathons, Innovationslabore, Strategie-Panels und Pilotprojekte reichen nicht, wenn daraus keine Aufträge, Beteiligungen, Akquisitionen oder Skalierungspfade entstehen.

Die 100 größten deutschen Industrie- und Technologieunternehmen sollten zusammen mindestens 5 Mrd. Euro jährlich in Corporate Venture, Venture Clienting, Scale-up-Procurement und M&A für Erneuerung committen. Nicht als Sponsoring. Nicht als PR. Als strategische Fähigkeit.

Start-ups brauchen industrielle Daten, Testfelder, Kundenkanäle, Referenzen, Fertigungszugang, regulatorische Expertise und erste Großkunden. Corporates brauchen neue Technologie, Geschwindigkeit, Softwarefähigkeit und Geschäftsmodelle, die sie intern oft zu langsam bauen. Der Kapitalpakt müsste diese beiden Welten nicht nur vernetzen, sondern produktiv machen.

Ein Mittelständler, der über Fachkräfte, Bürokratie

und Energie klagt, aber keine ernsthafte Venture-Clienting-Struktur nutzt, keine Ausgründung finanziert, keine Beteiligung an einem passenden Scale-up prüft und keine digitale Servicefähigkeit aufbaut, betreibt Standortklage ohne Erneuerungswillen.

Das klingt hart, ist aber fair. Wer vom Standort Zukunft verlangt, muss selbst Zukunft einkaufen, testen, finanzieren und skalieren. Sonst bleibt Innovation Kulisse.

Verbände: Vom Beschwerdeführer zum Kapitalakteur

Verbände müssten ihre Rolle verändern. Sie dürfen nicht nur Entlastung fordern. Sie müssen Kapital organisieren.

Der BDI müsste mit seinen Mitgliedern Industrie-Erneuerungsfonds bauen. Die DIHK müsste regionale Venture-Clienting-Strukturen fördern. Branchenverbände müssten gemeinsame Fonds, Ausgründungsplattformen, Nachfolge-Innovationsvehikel und Scale-up-Zugänge schaffen. Der GDV müsste zeigen, welcher Anteil des Versicherungskapitals produktiv in Zukunftskapital gehen kann. Wirtschaftsverbände müssten ihre Mitglieder nicht nur vor Kosten schützen, sondern in Zukunftsallokation drängen.

Das wäre ein Bruch mit der bequemen Rolle des Kommentators. Verbände müssten vom Sprecher des Bestands zum Architekten von Erneuerung werden. Genau dort wird sich zeigen, wie ernst die Standortklagen sind.

Ein Verband, der seit Jahren dieselben Standortprobleme benennt, aber keine Kapitalantwort baut, ist irgendwann Teil des Problems. Diagnose ohne Kapitalarchitektur ist nur noch ritualisierte Klage.

Cluster: Keine Gründerzentren, echte Kraftzentren

Nicht jeder Standort braucht ein eigenes Silicon Valley. Aber Deutschland braucht mehrere echte Kapital- und Kundencluster. Berlin kann AI, SaaS, Fintech und Climate bündeln. München Deeptech, Robotics, Defense, Space und AI. Rhein-Ruhr Industrial Tech, Energy und Materials. Hamburg Logistics, Climate, Aviation und B2B. Stuttgart und Karlsruhe Mobility, Manufacturing und Software. Dresden, Jena und Leipzig Semiconductors, Photonics und Hardware. Heidelberg, Mannheim, München und Berlin Biotech und Health.

Solche Cluster entstehen nicht durch Standortmarketing. Sie brauchen Kapital, Hochschultransfer, Rechenleistung, Labore, Flächen, Energieanschlüsse, schnelle Genehmigungen, öffentliche Erstkunden, Corporates als Käufer und internationale Sichtbarkeit. Eine Stadt, die nur Gründungszentren eröffnet, aber keine Beschaffung öffnet und keine Growth-Infrastruktur schafft, baut Kulisse.

Ein Cluster wird erst ernst, wenn Kapital und Kunden dort verdichtet werden. Nicht die Anzahl der Coworking-Flächen entscheidet, sondern ob ein junges Unternehmen dort Kapital, Labor, Pilotkunden, Fachkräfte, Anschlussfinanzierung und Exit-Perspektive findet.

Deutschland braucht weniger Gründerfolklore und mehr industrielle Kraftzentren.

Steuerbasis: Zukunft zahlt später die Rechnung

Der deutsche Staat finanziert sich stark aus Arbeit, Konsum und produktiver Breite. Wenn industrielle Dichte, Preismacht und produktiver Kapitalstock schwächer werden, trifft das später auch die Einnahmenseite. Die Kapitalmaschine ist deshalb keine Start-up-Folklore. Sie ist Steuerbasis-Politik.

Produktive Investition erzeugt nicht nur Unternehmenswert. Sie erzeugt Löhne, Konsum, Gewinne, Sozialbeiträge, Umsatzsteuer, Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und indirekte Nachfrage. Das ist die Verbindung, die in der Standortdebatte oft fehlt. Eine Volkswirtschaft kann Sozialstaat, Verteidigung, Infrastruktur und Klimatransformation nicht dauerhaft aus Beruhigung finanzieren. Sie braucht neue produktive Kerne.

Zukunft zahlt später die Rechnung. Aber nur, wenn sie vorher Kapital bekommt.

Sozialstaat: Ohne neue Produktivität wird Verteilung zum Verteilungskampf

Die Sozial- und Demografielage macht die Zukunftsrechnung härter. Die Bevölkerung altert, der Anteil der Menschen im Rentenalter steigt, die Bevölkerung im Erwerbsalter gerät unter Druck. Gleichzeitig wachsen Sozialausgaben, Pflege-, Gesundheits- und Rentenlasten. Der Sozialstaat ist keine moralische Randfrage. Er ist eine Produktivitätsfrage.

Deutschland diskutiert Venture Capital oft wie ein Spezialthema für Gründer. Das ist zu klein. Ohne

neue produktive Kerne wird die Finanzierung von Sozialstaat, Pflege, Rente, Gesundheit, Verteidigung und Infrastruktur immer enger. Die Kapitalmaschine ist keine Szene-Politik. Sie ist die produktive Gegenseite des Sozialstaats.

Wer den Sozialstaat erhalten will, muss Produktivität kapitalisieren. Wer Produktivität kapitalisieren will, muss Kapitalströme in Zukunft lenken. Ohne neue Produktivität wird Verteilung nicht gerechter, sondern härter. Dann verteilen Staat, Beitragszahler und Unternehmen nur noch enger werdende Spielräume.

2030 ist kein ferner Horizont

Die Kapitalmaschine würde nicht über Nacht wirken. Aber sie hätte klare Phasen.

Bis 2027 müsste die Architektur stehen: Kapitalpakt unterzeichnet, 10 Mrd. Euro zusätzliche institutionelle Commitments, Deutschlandfonds- und KfW-Strukturen in Betrieb, ESOP-Reform nachgeschärft, Venture Procurement gestartet, erste drei bis fünf Growth-Fonds mit KfW- oder EIF-Anker.

Bis 2030 müsste das Flywheel sichtbar laufen: 25 bis 30 Mrd. Euro jährliches VC- und Growth-Capital, mehr Fonds mit mehr als 1 Mrd. Euro Volumen, deutlich mehr Finanzierungsrunden über 100 Mio. Euro mit deutschem oder europäischem Lead, 5 Mrd. Euro jährliche innovationsorientierte öffentliche Beschaffung, erste relevante Tech-IPOs mit deutscher oder europäischer Ankerinvestorenbasis.

Bis 2035 müsste der Wohlstandseffekt spürbar werden: 40 bis 50 Mrd. Euro jährliches VC- und Growth-Capital, 100.000 bis 250.000 zusätzliche hochwertige Jobs im Start-up-, Scale-up- und Deeptech-Ökosystem, 20 bis 30 neue große europäische Tech- und Deeptech-Unternehmen mit deutschem Kernstandort, jährliche Exit-Rückflüsse in Milliardenhöhe, mehr private F&E-Dynamik, neue industrielle Zulieferketten und eine stärkere Steuerbasis.

Diese Zahlen sind Zielarchitektur, keine garantierte Prognose. Aber ohne Zielarchitektur bleibt Deutschland im Klein-Klein.

Die neue Wohlstandsformel: Kapital muss wieder arbeiten

Produktive Investition wird später Steuerbasis, Beschäftigungsbasis, Innovationsbasis und Sozialstaatsbasis. Ein Arbeitsmodell zu Nettoanlageinvestitionen übersetzt zusätzliche produktive

Nettoinvestitionen grob in volkswirtschaftliche Wirkung: Eine Milliarde Euro zusätzliche produktive Nettoanlageinvestitionen entspricht grob 150 Mio. Euro zusätzlicher jährlicher Wirtschaftsleistung, 30 bis 40 Mio. Euro zusätzlichen jährlichen Steuereinnahmen, rund 60 Mio. Euro zusätzlichen öffentlichen Einnahmen inklusive Sozialbeiträgen und 1.500 bis 2.000 dauerhaft tragfähigen Arbeitsplätzen, sofern die Investition produktiv ausgelastet wird.

Diese Koeffizienten sind keine exakte Zukunftsrechnung. Sie zeigen die Richtung. Wer Kapital produktiv bindet, erzeugt spätere Erträge. Wer Kapital in alte Komplexität bindet, verschiebt nur den nächsten Anpassungsschmerz.

Deutschland hat lange genug so getan, als könne es Wohlstand durch Bestandssicherung retten. Das hat in stabilen Zeiten funktioniert, weil das alte Modell stark war. Heute reicht diese Logik nicht mehr. Eine alternde Gesellschaft, ein teurer Sozialstaat, geopolitische Risiken, China-Druck, KI, Energieumbau, Verteidigung, Infrastrukturstau und schwache Produktivität erzwingen eine neue Antwort.

Das Land braucht weiterhin seinen Mittelstand und auch soziale Stabilität. Aber das wird langfristig nur finanzierbar bleiben, wenn neue produktive Kerne entstehen. Aus Kapital und Skalierung.

Kapital entscheidet, was leben darf.

Wenn Deutschland Wohlstand zurückgewinnen will, muss es Kapital so ordnen, dass Zukunft nicht länger um Erlaubnis bittet, während Vergangenheit ihre nächste Verlängerung bekommt.

Kapitalpakt 2030

Wer jetzt aus der Deckung muss



**Wer den Sozialstaat erhalten will,
muss Produktivität kapitalisieren.**

FISKALISCHER DRUCK MACHT SENTIMENTALITÄT TEUER



Sozialleistungen 2024:

1.345 Mrd. €



Sozialleistungsquote:

31,2 % des BIP



Gesamtbeitragssatz:

39,7 % (2019) → 45,4 % (2030) → 49,7 % (2040)

WER AUS DER DECKUNG MUSS



Bundesregierung

Kapitalpolitik ins
Zentrum, ESOP,
VC-Steuern,
Venture Procurement



**Versicherer &
Pensionskassen**

1 % von 1.623 Mrd. €
= 16 Mrd. €;
2 % = 32 Mrd. €



**KfW / EIF /
Deutschlandfonds**

Dachfonds,
First-Loss,
Co-Investments



**Corporates &
Mittelstand**

Venture Clienting,
CVC, Ausgründungen,
erste Kunden



Verbände

von Standortklage
zu Kapitalarchitektur

ROADMAP



2027

- 10 Mrd. € zusätzliche Commitments
- Kapitalpakt unterzeichnet
- KfW-Strukturen live



2030

- 25–30 Mrd. € jährliches VC- und Growth-Capital
- 5 Mrd. € Venture Procurement



2035

- 40–50 Mrd. € p. a.
- 100.000–250.000 Jobs
- 20–30 große Tech- und DeepTech-Unternehmen



**1 Mrd. € zusätzliche produktive Nettoanlageinvestitionen =
ca. 60 Mio. € jährliche öffentliche Mehreinnahmen
+ 1.500–2.000 dauerhafte Jobs.**

Kapitalpolitik ist keine Szene-Politik. Sie ist Steuerbasis-Politik.

Quellen und Datenbasis

Investitionen, Kapitalverzehr und Beschäftigung

Die Investitionsrechnung stützt sich auf die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Statistischen Bundesamtes. Für Bruttoanlageinvestitionen in jeweiligen Preisen ist die lange Destatis-Reihe ab 1970 maßgeblich; sie weist unter anderem für 2019 Bruttoanlageinvestitionen von 748,22 Mrd. Euro und für 2025 von 905,84 Mrd. Euro aus.

Für den Abgleich von Bruttoanlageinvestitionen, Kapitalverzehr und Nettoanlageinvestitionen sollte die finale Veröffentlichung zusätzlich mit einer einheitlichen AMECO-Single-Vintage-Reihe geprüft werden. Die AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission enthält unter „Capital Formation and Saving“ unter anderem Reihen zu gross fixed capital formation, net fixed capital formation und consumption of fixed capital.

Eurostat dient als ergänzende europäische Referenz für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, insbesondere Bruttoanlageinvestitionen und nationale Konten. Der Eurostat-Indikator „Gross fixed capital formation“ beschreibt Bruttoanlageinvestitionen als Erwerb abzüglich Veräußerungen von Anlagegütern durch gebietsansässige Produzenten.

Beschäftigungs- und Arbeitnehmerdaten sollten gegen Destatis-/VGR-Reihen zu Arbeitnehmern im Inland und Erwerbstätigkeit nach Wirtschaftsbereichen gespiegelt werden. Für die öffentliche Endfassung empfiehlt sich eine einheitliche Tabelle mit 2019, 2024 und 2025 nach Wirtschaftsbereichen, damit die Aussage „Gesamtbeschäftigung stabiler als industrielle Dichte“ auditierbar bleibt.

Kapitalbindung, Leistungsbilanz und Direktinvestitionen

Für die Kapitalflusseite sind Bundesbank-Daten zur Leistungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu Direktinvestitionsbeständen zentral. Die Bundesbank-Auswertung zu Deutschlands Direktinvestitionsbeständen zum Jahresende 2024 ist für das Whitepaper besonders wichtig: Sie weist in der Immediate-Host-Economy-Sicht 1.750 Mrd. Euro deutsche Direktinvestitionsbestände im Ausland aus und erläutert, dass die Ultimate-Host-Economy-Sicht einen besseren Blick auf Zielregionen und Wirtschaftszweige des tatsächlichen Anlageinteresses ermöglicht. In dieser UHE-Sicht betrugen die deutschen Direktinvestitionen im Ausland 1.689 Mrd. Euro; davon entfielen 857 Mrd. Euro auf Europa und 645 Mrd. Euro auf die EU.

Die UHE-Daten ersetzen keine direkte Reihe „deutsche Nettoanlageinvestitionen nach Zielland“. Sie sind aber die belastbarere öffentliche Referenz für operative Auslandspositionen deutscher Unternehmen als reine Holdingstandortdaten. Für die Argumentation im Whitepaper sollte diese methodische Grenze sichtbar bleiben.

Auslandsinvestitionsmotive und Standortentscheidungen

Die Investitionsmotive stammen aus der DIHK-Sonderauswertung „Auslandsinvestitionen in der Industrie 2026“. Der zentrale Befund: 41 Prozent der Industrieunternehmen mit Auslandsinvestitionen nennen Kosteneinsparung als Hauptmotiv; laut DIHK ist das der höchste Wert seit 2003. Bei Großunternehmen steigt der Anteil von 33 auf 46 Prozent, im Kraftfahrzeugbau nennen 56 Prozent Kosteneinsparung.

Für eine breitere Standort-Einordnung können ergänzend EY-Analysen zum Investitionsstandort Deutschland, Germany Trade & Invest sowie weitere Unternehmensbefragungen zu Kosten, Genehmigungen, Fachkräften, Energie, Marktnähe und Planbarkeit herangezogen werden. In der finalen Veröffentlichung sollte die DIHK-Sonderauswertung aber die Primärquelle für das Motiv „Kostenflucht“ bleiben.

Venture Capital, Wachstumskapital und deutsche Kapitalmaschine

Für den deutschen VC-Markt ist das KfW-Venture-Capital-Dashboard Q4 2025 zentral. KfW Research weist dort für 2025 ein Investitionsvolumen von 7,2 Mrd. Euro in deutsche Start-ups aus; der deutsche VC-Markt bewegt sich damit ungefähr auf dem Niveau der beiden Vorjahre. Das Dashboard verweist zugleich darauf, dass Vergleichsmärkte wie Großbritannien, Frankreich und die USA 2025 dynamischer zulegen.

Quellen und Datenbasis

Für institutionelles Kapital in Deutschland sind die GDV-Daten zu Kapitalanlagen der Erstversicherer und Lebensversicherer maßgeblich. Der GDV weist für Erstversicherungsunternehmen zum 30.09.2025 einen Kapitalanlagebestand von 1.623,3 Mrd. Euro aus. Diese Zahl ist die Grundlage für die im Whitepaper verwendete Hebelrechnung, wonach bereits ein kleiner prozentualer Anteil langfristiger Kapitalanlagen erhebliche VC-/Growth-Capital-Volumina mobilisieren könnte.

Für die deutschen politischen Instrumente sind der Deutschlandfonds und die WIN-Initiative relevant. Der Deutschlandfonds stellt laut BMF öffentliche Mittel und Garantien von rund 30 Mrd. Euro bereit, um rund 130 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen auszulösen; die KfW koordiniert den Fonds. Die WIN-Initiative meldet laut erstem Jahresreport bis Ende 2025 investierte WIN-Commitments von 2,64 Mrd. Euro, davon 61 Prozent in Deutschland.

Internationale Vorbilder: Tibi und Mansion House

Die französische Tibi-Initiative ist die wichtigste europäische Referenz für staatlich organisierte Investierbarkeit von Tech- und Growth-Fonds. Der französische Trésor beschreibt die 2020 gestartete Initiative als Instrument zur Finanzierung französischer Technologieunternehmen mit europäischem und globalem Führungsanspruch; die erste Phase ermöglichte 6,4 Mrd. Euro Allokation in Late-Stage-VC- und Global-Tech-Fonds.

Die Evaluation der französischen Inspection générale des finances ergänzt die Wirkungsperspektive: Zum 31. März 2025 hatten 34 teilnehmende Investoren mehr als 12,9 Mrd. Euro Commitments angekündigt und 144 Fonds homologiert. Die homologierten Tibi-Fonds hatten mehr als 7 Mrd. Euro eingeworben und standen damit für knapp 45 Prozent des französischen Kapitalentwicklungs-Fundraisings.

Der britische Mansion House Accord ist die wichtigste Referenz für Pensionskapital in Private Markets. PensionsUK beschreibt ihn als freiwillige Initiative von 17 großen Workplace-Pension-Providern, die bis 2030 mindestens 10 Prozent ihrer DC-Default-Funds in Private Markets investieren wollen, davon 5 Prozent im Vereinigten Königreich. Die Pensionsvermögen im Anwendungsbereich betragen mindestens 252 Mrd. Pfund.

Sozialstaat, Demografie und fiskalischer Druck

Für die Sozialstaatsseite ist das BMAS-Sozialbudget 2024 zentral. Es beziffert die Summe der sozialen Leistungen 2024 vorläufig auf rund 1.345 Mrd. Euro und weist eine Sozialleistungsquote von 31,2 Prozent des BIP aus.

Für den Beitragssatzdruck ist der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung maßgeblich. Er verweist auf einen Anstieg des Gesamtsozialversicherungsbeitragssatzes von 39,7 Prozent im Jahr 2019 auf 42,3 Prozent und rechnet im Basisszenario mit 45,4 Prozent im Jahr 2030 sowie 49,7 Prozent bis 2040. Der Sachverständigenrat beschreibt zugleich, dass steigende Beitragssätze Wachstumsaussichten dämpfen können.

Unternehmensfälle und Musteranalyse

Die Fallbeispiele dienen als Musteranker, nicht als persönliche Schuldzuweisung und nicht als monokausale Erklärung. Für Praktiker, Schlecker, SolarWorld, Q-Cells, Meyer Burger, Galeria/Karstadt/Kaufhof/Signa, Air Berlin, Leoni, Varta, Northvolt, Britishvolt, Proterra, Kodak, Nokia, BlackBerry, Boeing und Intel sollten in der finalen Veröffentlichung jeweils öffentliche Unternehmensmitteilungen, Insolvenzberichte, Branchenanalysen, Geschäftsberichte und seriöse Medienquellen als Einzelnachweise ergänzt werden.

Besonders vorsichtig sollten laufende oder komplexe Fälle formuliert werden: Boeing, Intel, Varta, Leoni, Meyer Burger und Northvolt. Dort sollte die Sprache klar als Musteranalyse auf Basis öffentlich bekannter Informationen erkennbar bleiben. Die argumentative Funktion dieser Fälle ist nicht Schuldzuweisung, sondern die Sichtbarmachung wiederkehrender Muster: Preiswettbewerb ohne Kostenführerschaft, Tradition als ungeprüfter Moat, Restrukturierung ohne Markterneuerung, Zukunftsnarrativ ohne industrielles Betriebssystem und Kapitalprogramme ohne ausreichende Synchronität von Markt, Fähigkeit, Timing und Ausführung.