

## **Stabilität versus Innovationsfähigkeit: Zur Rolle des Finanzsystems**

Von Thomas P. Gehrig, Freiburg/Br. und London

### **I.**

Trotz der Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes für Güter und Dienstleistungen leidet Europa gegenwärtig an einer fundamentalen Wachstumsschwäche. Mit der sogenannten Lissabon-Strategie sollen aktive politische Maßnahmen gegen die Eurosklerose eingeleitet werden. Es mag hier dahingestellt bleiben, ob ein wenig reflektierter Aktionismus die richtige Strategie für mehr Wachstum in Europa ist. Wenngleich man viele Gründe für die Wachstumssklerose angeben könnte, so scheint es aber völlig unkontrovers zu sein, dass auch die Finanzsysteme nicht in gleicher Weise zur Finanzierung innovativer Aktivitäten beitragen wie in den gegenwärtig erfolgreicherer Regionen, beispielsweise den USA.

Die Europäischen Märkte für Wagnisfinanzierung haben erst spät in den 90er-Jahren des ausgehenden 2. Jahrtausends größere Finanzierungsvolumina bereitgestellt (Bottazzi, da Rin (2002)). Erst durch die Schaffung der Neuen Märkte gewann die Wagnisfinanzierung auch zahlenmäßig an Bedeutung. Freilich führte das Bersten der IT-Blase unmittelbar zur Auflösung dieser Neuen Märkte im Jahr 2003 und somit nahezu zum Stillstand im Bereich der europäischen Wagnisfinanzierung. Allein diese Beobachtung zeigt schon, wie unterentwickelt das zarte Pflänzchen Wagniskapital in Kontinentaleuropa wirklich ist. In den USA beispielsweise haben sowohl die Venturefinanzierung als auch die entsprechenden Technologiesegmente der Börsen die IT-Blase überstanden.

Bei näherer Analyse der im Wagnisbereich finanzierten Aktivitäten fällt weiterhin auf, dass der europäische Wagniskapitalmarkt ein Projektportfolio finanziert, das ein deutlich stärkeres Gewicht auf Nicht-Technologiebereiche legt und in dem die klassischen Innovationsaktivitäten im Vergleich zum US-Markt deutlich unterrepräsentiert sind (Bottazzi, da Rin (2002)), wie beispielsweise Biotechnologie, Computer oder Telekommunikation. Auch konzentriert sich die europäische Wagnisfinan-