

INVESTITIONSBERICHT  
2017/2018



Europäische  
Investitionsbank

*Die Bank der EU*

**ERGEBNISÜBERBLICK**

Von Erholung zu  
nachhaltigem Wachstum

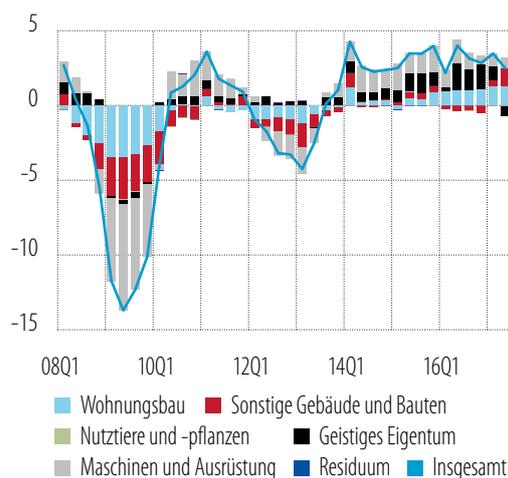


# Investitionsbericht 2017/2018: Von Erholung zu nachhaltigem Wachstum

## Ergebnisüberblick

### Investitionstätigkeit erholt sich breiter und stärker

**Abbildung 1** Beitrag der realen Investitionen (Bruttoanlageinvestitionen – BAI) nach Anlageart (Veränderung in % ggü. Vorjahresquartal)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Berechnungen von Eurostat- und EIB-Experten.

Die Investitionen in der Europäischen Union (EU) sind im Zeitraum 2013–2016 im Durchschnitt um jährlich 3,2 % gewachsen – ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Durchschnittswert vor der Krise (1995–2005) von 2,8 %. Unterstützt wird diese Entwicklung durch eine zunehmend kräftige wirtschaftliche Erholung, die einhergeht mit einem Anstieg der Beschäftigung und verfügbaren Einkommen sowie wachsender Zuversicht bei Konsumenten und Unternehmen.

Die Unternehmensinvestitionen haben wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Dies lässt sich am hohen Beitrag der Investitionen in Maschinen und Ausrüstung sowie in geistiges Eigentum ablesen. Allerdings liegt das Wachstum der Unternehmensinvestitionen weiterhin unterhalb dessen, was bei einem kräftigen Aufschwung zu erwarten wäre – trotz mehrjähriger Investitionsdefizite und der Herausforderungen, die der technische Wandel und der globale Wettbewerbsdruck mit sich bringen.

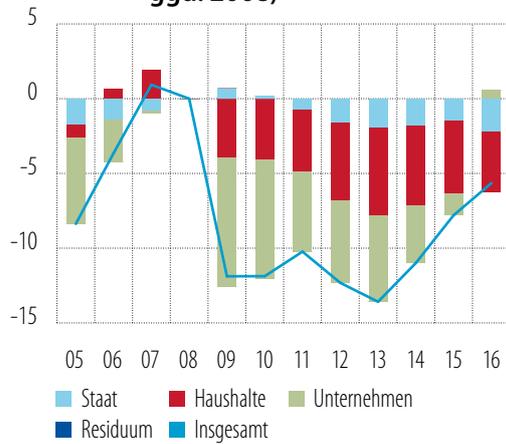
Die Investitionen der privaten Haushalte haben 2016 angezogen, aber ungleichmäßig. Die aggregierten Daten verdecken Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern: Die Hälfte der

EU-Länder verzeichnete einen Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen, und von diesem Wachstum entfiel die Hälfte auf Deutschland, die Niederlande und Schweden.

Die öffentlichen Investitionen in Prozent des BIP verharren auf einem niedrigen Niveau und erreichten EU-weit mit 2,7 % im Jahr 2016 den niedrigsten Stand seit 20 Jahren. In den Peripherieländern sanken die öffentlichen Investitionen weiterhin deutlich auf 2,1 %. Auch in den Kohäsionsländern kam es zu einem starken Rückgang gegenüber dem zuvor hohen Niveau, was sich aus dem Finanzierungszyklus der europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESIF) ergibt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> „Peripherieländer“ umfassen in diesem Bericht Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern. Zu den „Kohäsionsländern“ zählen Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn.

**Abbildung 2** BAI nach institutionellen Sektoren (Veränderung in % ggü. 2008)



Während sich die Wirtschafts- und Investitionstätigkeit nun auf breiterer Basis erholt, muss die Politik noch viel tun. Sie muss für förderliche Finanzierungsbedingungen sorgen, die Prioritäten für Infrastrukturinvestitionen neu festlegen, das Geschäftsumfeld verbessern und die drängenden strukturellen Probleme in Europa angehen.

Quelle: Eurostat, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Berechnungen der EIB.  
Anmerkung: Reale Investitionen berechnet als BAI zu laufenden Preisen, deflationiert mit dem BAI-Deflator.

## Motor der steigenden Unternehmensinvestitionen sind der günstigere Ausblick und der Wettbewerbsdruck

Die Unternehmen gehen für 2017 von höheren Investitionen aus, nachdem die Ausgaben schon 2016 über den Erwartungen lagen. Der Anteil der Unternehmen in der EU, die 2017 voraussichtlich mehr investieren werden, ist um 12 % höher als der Anteil jener, die mit rückläufigen Investitionen rechnen. Unter dem Strich wollen nur die Unternehmen in Irland und Rumänien weniger investieren. Einer schwachen Investitionstätigkeit in Bulgarien, Griechenland und Rumänien könnte ein Investitionshoch in den nordischen Ländern gegenüberstehen.

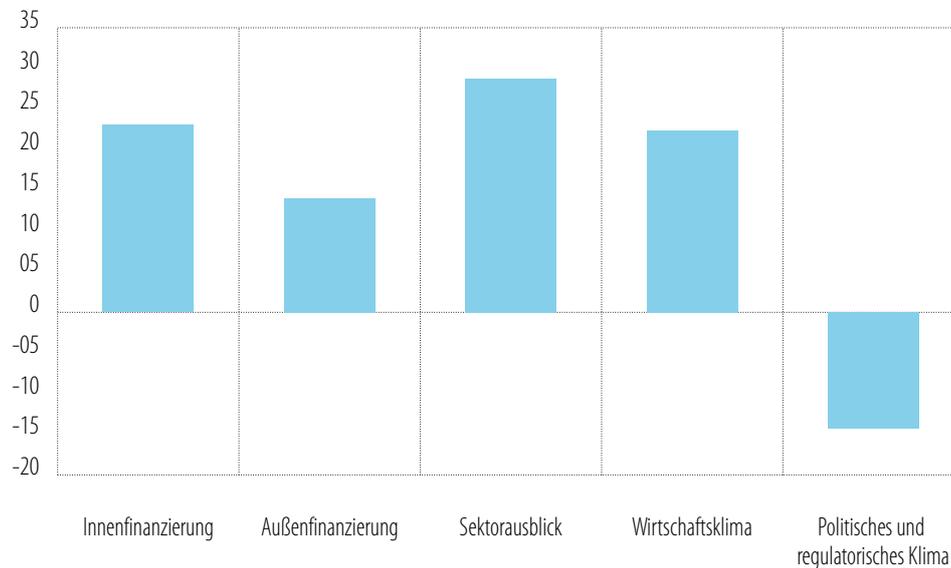
**Abbildung 3** Investitionserwartungen und Anteil der investierenden Unternehmen (%)



Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Datenbasis: alle Unternehmen. Der Anteil der investierenden Unternehmen umfasst den Prozentsatz der Unternehmen, die mehr als 500 Euro pro Mitarbeiter investieren. Schnittpunkt der x-Achse und der y-Achse ist der Durchschnittswert für die EU. Salden geben die Differenz an zwischen Unternehmen, die mit einem Anstieg ihrer Investitionstätigkeit rechnen, und Unternehmen, die mit einem Rückgang rechnen.

**Abbildung 4** Faktoren, die Investitionen im nächsten Jahr beeinflussen – Differenz zwischen Unternehmen, die eine Verbesserung erwarten, und Unternehmen, die eine Verschlechterung erwarten (%)



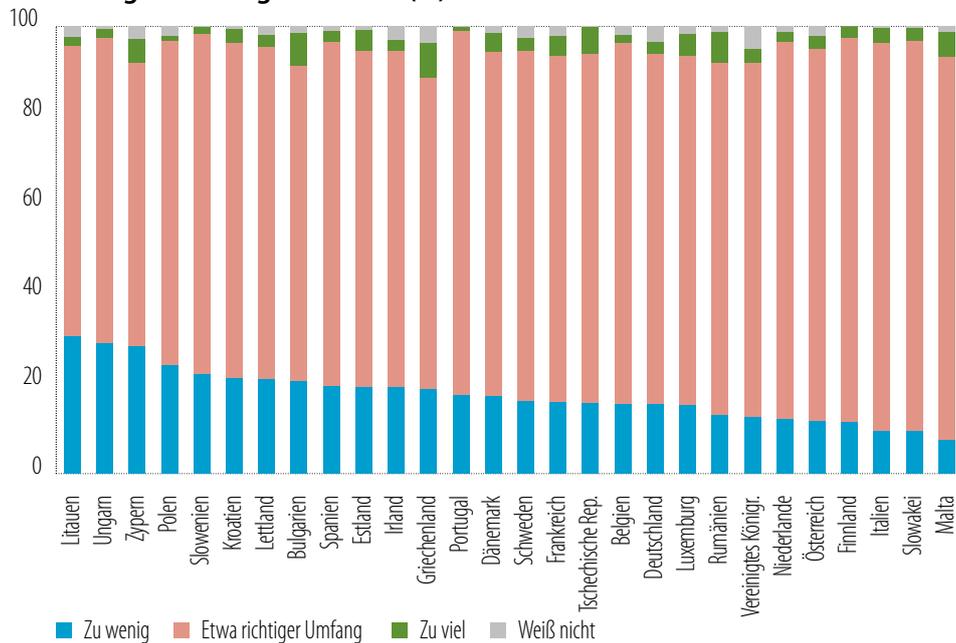
Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Datenbasis: alle Unternehmen. F. „Erwarten Sie, dass sich die einzelnen Faktoren über die nächsten zwölf Monate verbessern, konstant bleiben oder verschlechtern werden?“

**Getragen wird der Investitionsaufschwung von positiven Erwartungen an die Wirtschaft und Finanzierungsmöglichkeiten.** Der Anteil der Unternehmen, die mit besseren Bedingungen für ihren Sektor rechnen, ist um 30 % größer als der Anteil jener, die eine Verschlechterung erwarten. Was das politische und regulatorische Klima betrifft, so sind die Erwartungen insgesamt jedoch negativ. Das gilt vor allem für Griechenland, Belgien, das Vereinigte Königreich und Polen.

**15 % der Unternehmen geben an, dass sie zu wenig investiert haben; nur 3 % sagen, dass sie zu viel investiert haben,** wenn sie die letzten drei Jahre im Rückblick betrachten. Gleichzeitig stiegen dabei die Investitionen. Angesichts der günstigeren Bedingungen und Erwartungen korrigieren die Unternehmen ihre Einschätzung des bisherigen Investitionsniveaus und des aktuellen Investitionsbedarfs nach oben. Wir sollten deshalb aber nicht erwarten, dass die wahrgenommene Lücke rasch geschlossen wird. Vielmehr ist davon auszugehen, dass dies vier bis zehn Jahre dauern wird – sofern der gegenwärtige Trend anhält.

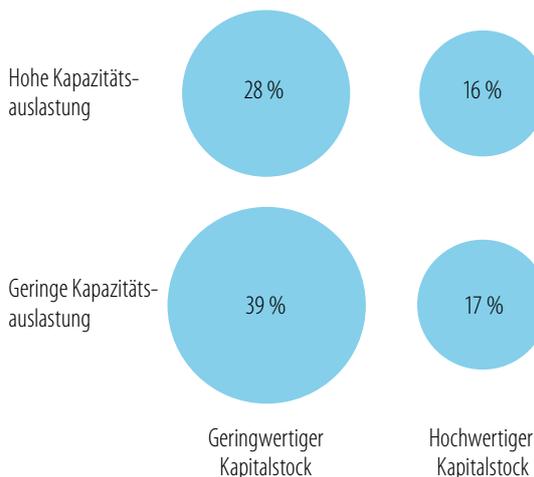
**Abbildung 5** Haben die Unternehmen in den letzten drei Jahren zu viel, zu wenig oder im richtigen Umfang investiert? (%)



Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Datenbasis: alle Unternehmen. F: „Haben Sie rückblickend auf die letzten drei Jahre zu viel, zu wenig oder im richtigen Umfang investiert, um den Geschäftserfolg Ihres Unternehmens für die Zukunft zu sichern?“

**Abbildung 6** Korrelation zwischen Quantität/Qualität des Kapitalstocks und dem Anteil der Unternehmen, die aus eigener Sicht zu wenig investiert haben



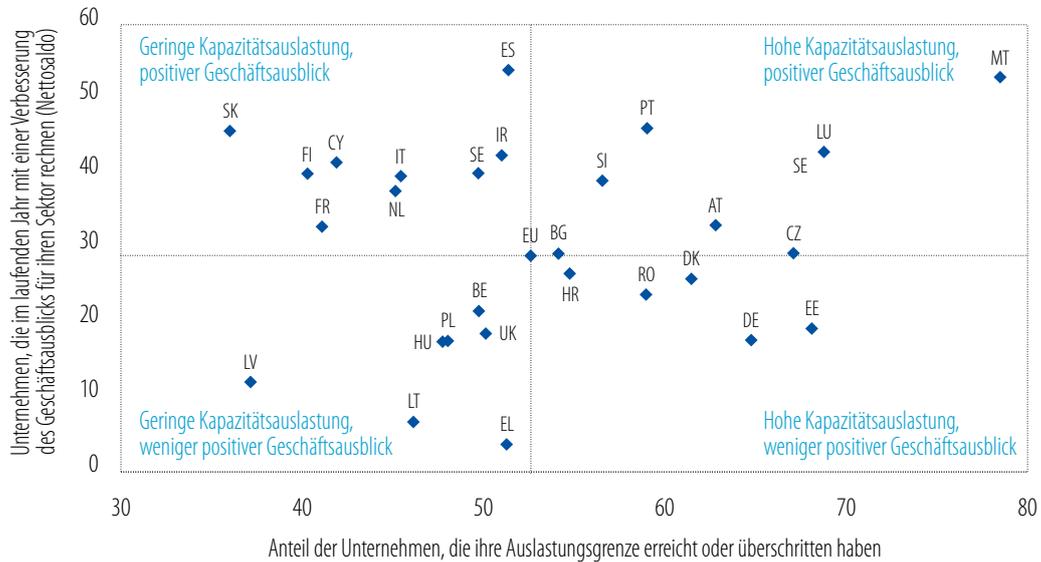
Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Unternehmen werden unter „hochwertiger Kapitalstock“ eingestuft, wenn sie angeben, dass mindestens 50 % ihrer Maschinen und Ausrüstung dem neuesten Stand der Technik entsprechen. Datenbasis: alle Unternehmen, die nach eigenen Angaben in den letzten drei Jahren „zu wenig“ investiert haben.

Die Wahrnehmung einer Investitionslücke korreliert nicht mit der Kapazitätsauslastung, sondern damit, ob die Maschinen, Ausrüstung und IKT aus Unternehmenssicht dem neuesten Stand der Technik entsprechen. Verstärkt investiert wird vor allem, um angesichts des Wettbewerbsdrucks die Qualität des Kapitalstocks zu verbessern; der quantitative Ausbau des Kapitalstocks zur Befriedigung der Nachfrage steht nicht im Vordergrund. Nur 45 % des Kapitalstocks entsprechen nach Ansicht der Unternehmen dem neuesten Stand der Technik, nur 39 % der Gebäude werden als energieeffizient eingestuft. Unternehmen investieren nach wie vor hauptsächlich, um den Kapitalstock zu ersetzen oder zu modernisieren, wobei 50 % der Mittel in den Ersatz bestehender Maschinen und Ausrüstung, Gebäude und IT fließen. Auch die Investitionen in den Kapazitätsausbau (27 %) und in Innovation (17 %) blieben weitgehend unverändert.

Die Kapazitätsauslastung der Unternehmen hat sich im Durchschnitt kaum verändert; nur in wenigen Ländern dürfte es bald zu Kapazitätsengpässen kommen. Der Anteil der Unternehmen, die ihre Auslastungsgrenze erreicht oder überschritten haben (53 %), war 2016 nur um einen Prozentpunkt höher als im Vorjahr. Unter Berücksichtigung des Geschäftsausblicks sind (insgesamt betrachtet) am ehesten in Malta und Luxemburg Kapazitätsengpässe zu erwarten.

**Abbildung 7 Kapazitätsauslastung und Geschäftsausblick (%)**

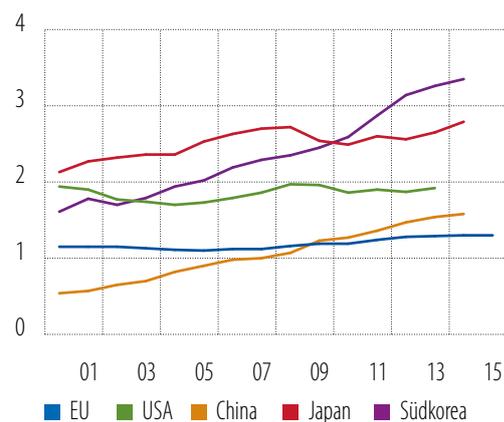


Quelle: EIBIS 2016 und EIBIS 2017.

## Erholung lenkt Blick auf notwendige strukturelle Investitionen in Innovation, Qualifikation, Infrastruktur und Nachhaltigkeit

Die Unternehmen in der EU müssen mehr in Innovation investieren – in ihre Übernahme. Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung (FuE) steigen in der EU nicht in gleichem Maße wie in anderen großen Volkswirtschaften, sondern liegen weitgehend unverändert bei 2 % des BIP. Grund für die Kluft im FuE-Niveau zwischen der EU und den Vereinigten Staaten, Japan, Südkorea und China sind die geringeren FuE-Investitionen in der EU. Dort treiben vor allem ältere und größere Unternehmen Innovationen voran; im Vergleich zu den anderen Ländern fehlt es an jungen, innovativen Unternehmen, was die Unterschiede zum Teil erklärt. Auch andere Arten von immateriellen Investitionen – etwa in Software, Schulungen und Organisationskapital – ergänzen die FuE und sind ebenfalls wichtig für Innovationen und die Übernahme von Innovationen. Immaterielle Investitionen machen im Durchschnitt 37 % der Investitionen von Unternehmen in der EU aus. Produktivere und exportorientierte Unternehmen investieren tendenziell stärker in immaterielles Kapital.

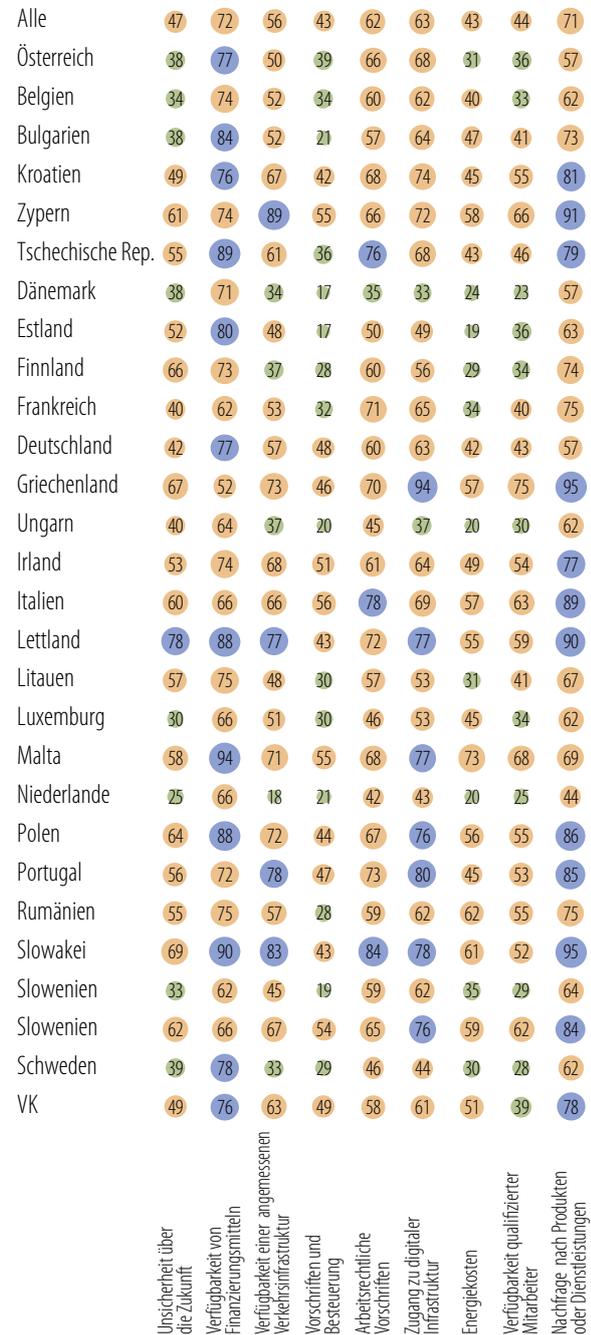
**Abbildung 8 Ausgaben der Unternehmen für FuE (% des BIP), 2000–2015, EU und ausgewählte Länder**



Quelle: Eurostat und OECD.

**Ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften ist heute das meistgenannte Investitionshindernis.** Den „Mangel an Mitarbeitern mit der geeigneten Qualifikation“ geben 72 % der Unternehmen als Haupthindernis an, dicht gefolgt von „Unsicherheit über die Zukunft“. Besonders ausgeprägt ist das Problem in einigen Kohäsionsländern (z. B. Polen, Slowakei, Tschechische Republik und Lettland), aus denen in erheblichem Umfang qualifizierte Arbeitskräfte abwandern. Aber auch andere EU-Länder sind betroffen – wie etwa Deutschland, Österreich und das Vereinigte Königreich, die unter einem hausgemachten Mangel leiden.

**Abbildung 9 Strukturelle Investitionshindernisse**

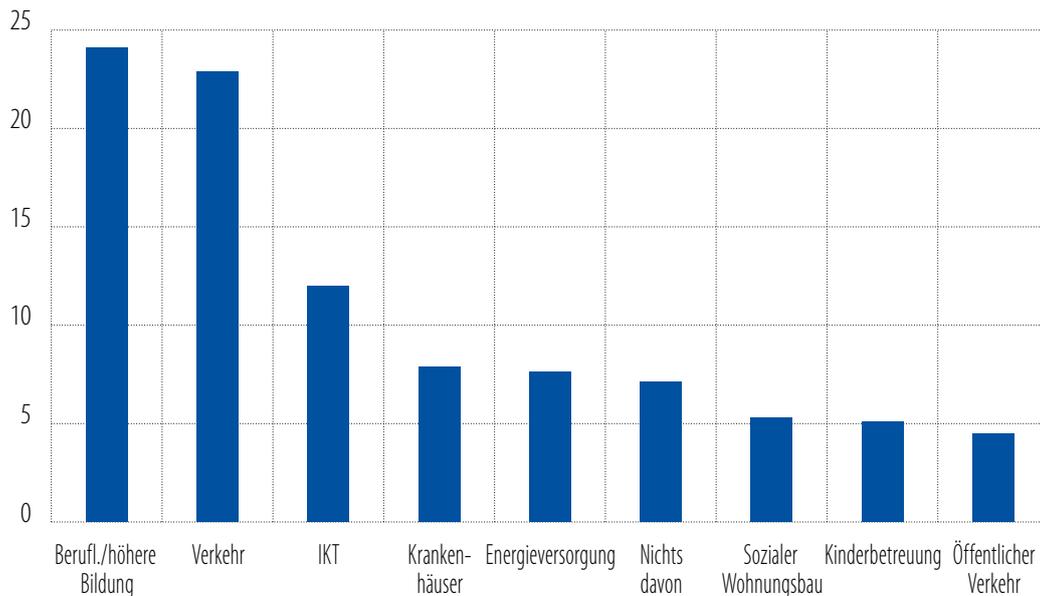


Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Ein blauer Kreis bedeutet, dass der Anteil der Nennungen eines Hindernisses im oberen Quartil liegt; bei einem grünen Kreis liegt der Anteil im unteren Quartil, bei einem orangen Kreis liegt er dazwischen. Die Größe des Kreises und die Zahl darin gibt an, wie hoch der Anteil der Unternehmen ist, die einen Faktor als eher geringes oder eher großes Hindernis ansehen. Datenbasis: alle Unternehmen. F: „In welchem Maße betrachten Sie die folgenden Faktoren als Hindernis für Ihre Investitionen in [Land]? Ist dies ein großes, ein geringes oder überhaupt kein Hindernis?“

**Berufliche und höhere Bildung sind die Felder, in die der Staat aus Sicht der meisten Unternehmen vornehmlich investieren sollte.** 24 % der Unternehmen nennen dies als oberste Priorität, knapp vor Investitionen in den Verkehr. Für jedes dritte produzierende Unternehmen stehen berufliche und höhere Bildung an erster Stelle – ein ähnlich großer Anteil der Unternehmen im Infrastruktursektor misst dem Verkehr die größte Bedeutung zu.

**Abbildung 10** Prioritäten der Unternehmen für öffentliche Investitionen (% der Unternehmen)

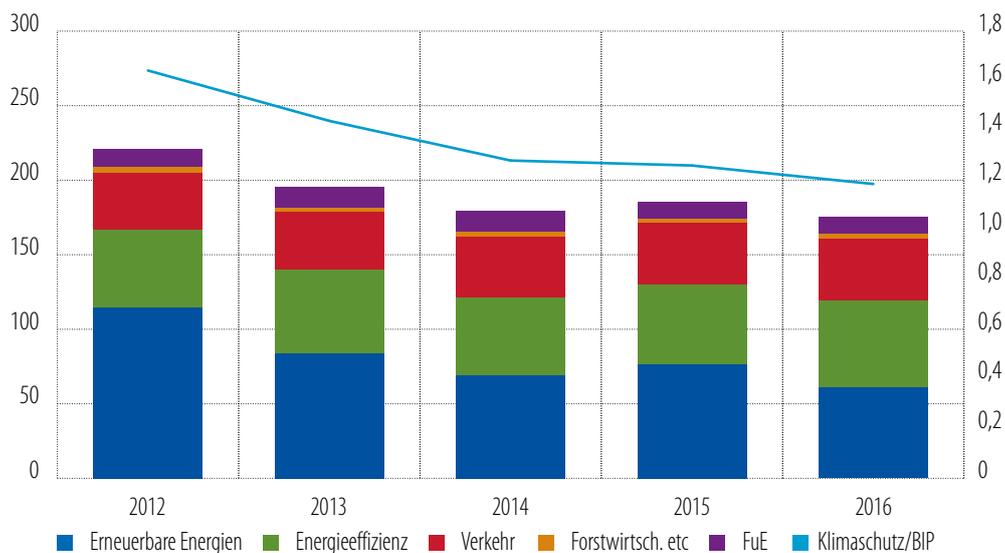


Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: F: „Wenn Sie aus Sicht Ihres Unternehmens einem Feld öffentlicher Investitionen in den nächsten drei Jahren Priorität einräumen müssten, welches Feld wäre das?“

Die Investitionen in die Bekämpfung des Klimawandels beliefen sich auf geschätzte 1,2 % des BIP der EU – ein Rückgang gegenüber 1,6 % im Jahr 2012. Gründe für diesen Rückgang sind unter anderem die sinkenden Kapitalkosten für erneuerbare Energien und veränderte Anreize, die zu einer Abkühlung des „Solarbooms“ geführt haben. Was das Ziel betrifft, die CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2020 um 20 % gegenüber dem Niveau des Jahres 1990 zu verringern, liegt die EU im Plan. Um die Ziele des Pariser Abkommens und des Fahrplans der Europäischen Kommission für 2030, 2040 und 2050 zu erreichen, müssen die Emissionen jedoch weitaus schneller gesenkt werden.

**Abbildung 11** Zusammensetzung der EU-28-Investitionen in die Bekämpfung des Klimawandels (linke Skala: Mrd. EUR, rechte Skala: % des BIP)



Quelle: IEA, BNEF, OECD, Eurostat, Berechnungen des Autors.

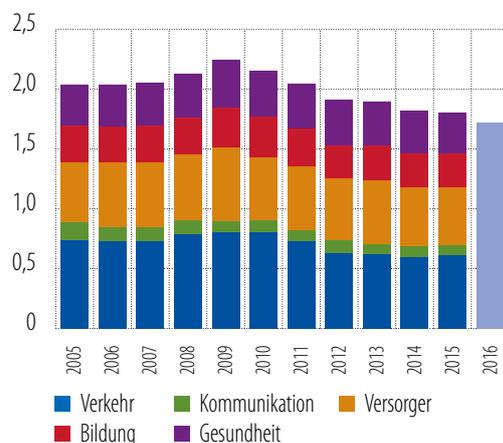
## Infrastrukturinvestitionen erholen sich noch nicht – eine Gefahr für das langfristige Potenzial Europas

Die Investitionen in Infrastruktur sind nicht weiter rückläufig, liegen aber immer noch 20 % unter dem Vorkrisenniveau, was die wirtschaftliche Konvergenz bremst. Die Investitionen haben sich bei 1,8 % des BIP stabilisiert – nach einem Rückgang gegenüber dem Spitzenwert von 2,2 % im Jahr 2009. Von diesem Rückgang war die Verkehrsinfrastruktur am stärksten betroffen. Besonders deutlich sind die Investitionen in den Ländern mit der schlechtesten Infrastruktur gesunken. Es ist zu erwarten, dass sich der Konvergenzprozess dadurch verlangsamt.

Quelle: Eurostat; Projectware und EPEC.

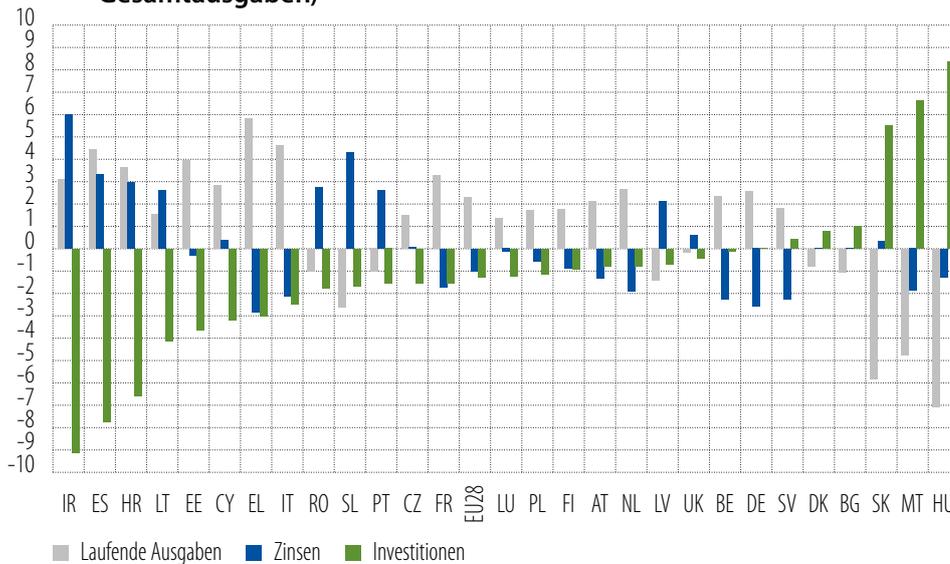
Anmerkung: Auf Basis der Infrastrukturdatenbank der EIB. Für Belgien, Kroatien, Litauen, Polen, Rumänien und das Vereinigte Königreich keine Daten verfügbar. Daten für 2016 vorläufig.

**Abbildung 12** Infrastrukturinvestitionen nach Sektoren (% des BIP)



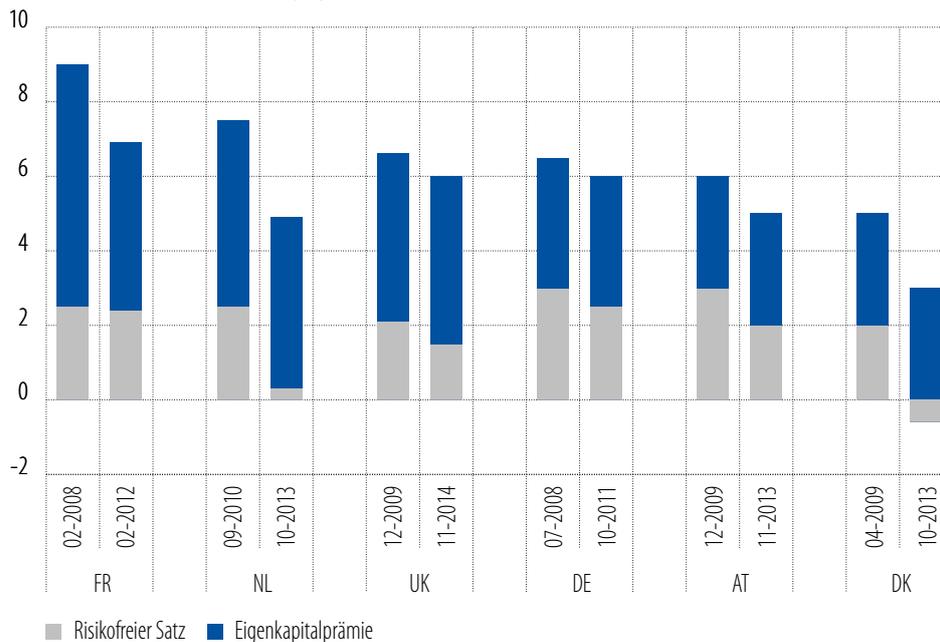
Die Infrastrukturausgaben haben unter der Konsolidierung der Haushalte gelitten, die zulasten der Investitionen ging, weil die Priorität auf laufende Ausgaben wie Sozialtransfers gelegt wurde. Zum Teil mag der Rückgang der öffentlichen Investitionen auf strukturelle Veränderungen der Volkswirtschaften zurückzuführen sein; in vielen Ländern hat sich mit den sinkenden Investitionen aber auch die Qualität der bestehenden Infrastruktur verschlechtert, was darauf hindeutet, dass Nachholbedarf besteht.

**Abbildung 13** Veränderung der öffentlichen Ausgaben, 2015 ggü. 2008 (in Pp. der Gesamtausgaben)



Quelle: Eurostat, COFOG-Statistiken.  
Anmerkung: Veränderung der laufenden Ausgaben, Zinsaufwendungen und Investitionen in Prozent der gesamten Staatsausgaben.

**Abbildung 14** Von europäischen Regulierungsbehörden zugelassene Eigenkapitalrendite, 2008–2014 (%)



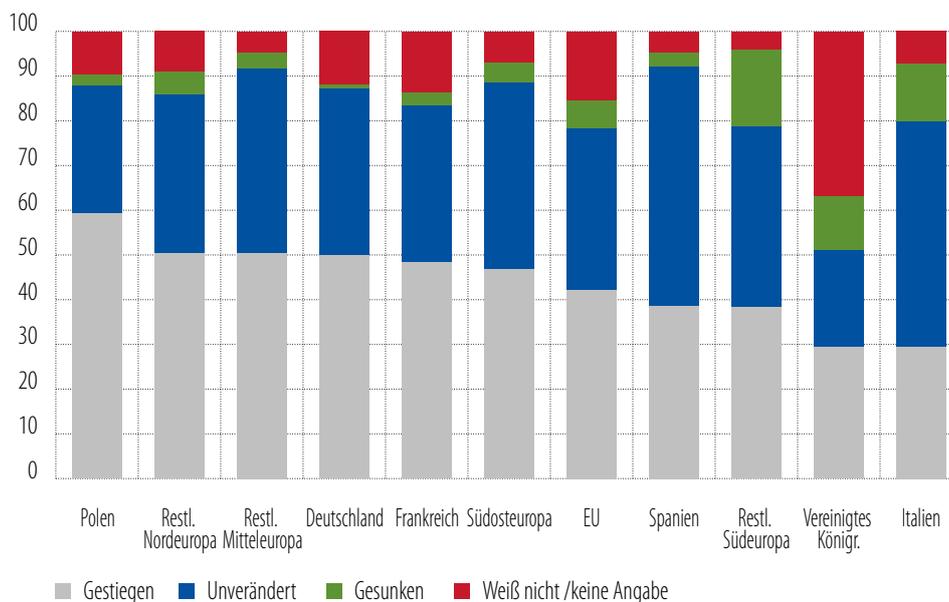
Quelle: Grayburn und Haug (2015).

## Ergebnisüberblick

**Auch die Infrastrukturinvestitionen von Unternehmen erreichen nur mühsam ihr Vorkrisenniveau,** was zum Teil auf die Regulierung der zulässigen Rendite zurückzuführen ist. Die Investitionen in Zweckgesellschaften liegen deutlich unter Vorkrisenniveau, wobei der Zugang zu Finanzierungsmitteln nach wie vor ein Engpass ist. 6 % der Investitionen entfallen auf öffentlich-private Partnerschaften (PPP). Strengere Vorschriften für den Ausweis von PPP als Verbindlichkeiten in den öffentlichen Haushalten könnten derartige Investitionen gefährden.

**50 % der Infrastrukturinvestitionen werden unterhalb der staatlichen Ebene getätigt; die Kommunen zeichnen ein positiveres Bild als die gesamtstaatlichen Daten.** Im Sondermodul von EIBIS zu kommunalen Investitionen war der Anteil der Kommunen, die einen Anstieg der Investitionen angaben, um 36 % höher als der Anteil jener, die eine Verringerung angaben. Das legt nahe, dass die im Modul vornehmlich erfassten städtischen Gebiete vom Rückgang der Infrastrukturinvestitionen weniger betroffen sind als andere Gebiete. Allerdings gaben in Ländern und Regionen mit einem insgesamt stärkeren Rückgang auch weniger Kommunen an, dass ihre Infrastrukturinvestitionen gestiegen sind.

**Abbildung 15** Veränderung der Infrastrukturinvestitionen in europäischen Kommunen (% der Kommunen)

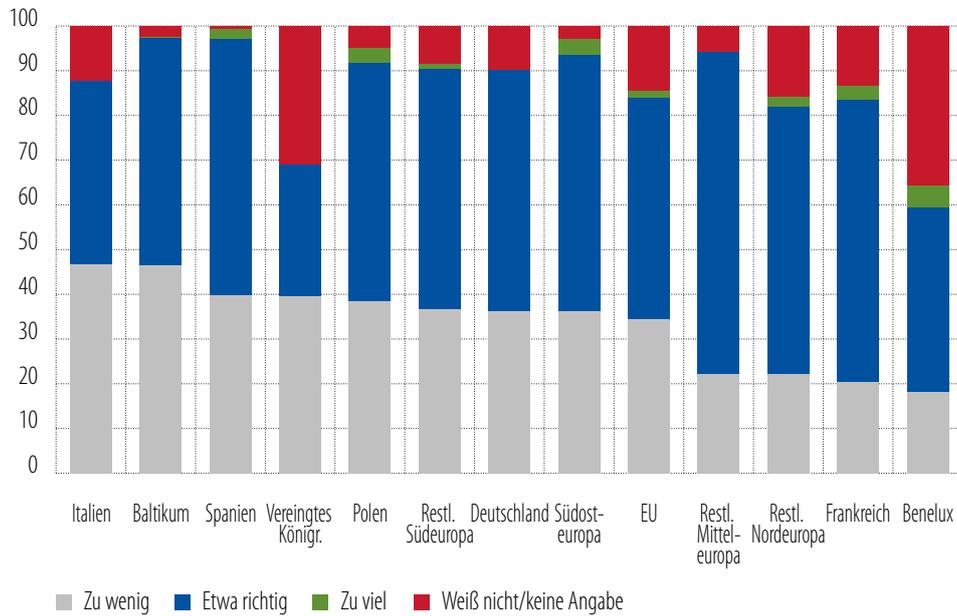


Quelle: EIBIS 2017, Umfrage unter Kommunen.

Anmerkung: F: „Wenn Sie allein für Infrastrukturinvestitionen zuständig sind: Sind Ihre Infrastrukturinvestitionen über die letzten fünf Jahre gestiegen, gesunken oder in etwa gleich geblieben? Wenn Sie teilständig sind: Sind die Infrastrukturinvestitionen in Ihrer Kommune über die letzten fünf Jahre insgesamt gestiegen, gesunken oder in etwa gleich geblieben?“

**Gleichwohl sehen auch die Kommunen eine erhebliche Investitionslücke:** 34 % geben an, dass über die letzten fünf Jahre zu wenig investiert wurde, weniger als 1 % schätzt die Investitionen als zu hoch ein. Stadtverkehr, IKT und sozialer Wohnungsbau sind die meistgenannten Sektoren, die vom Investitionsmangel betroffen sind, allerdings gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Kommunen, die zu geringe Infrastrukturinvestitionen angeben, beurteilen ihre Infrastruktur tendenziell auch eher als veraltet. Die Daten weisen auch darauf hin, dass eine schlechte Infrastruktur Investitionen von Unternehmen im Wege steht: Unternehmen (in der EIBIS-Hauptumfrage), die eine schlechte Verkehrs- und IKT-Infrastruktur als Investitionshindernis angeben, sind häufig in Kommunen angesiedelt, die ihre Infrastruktur in diesen Bereichen als schlecht einschätzen.

**Abbildung 16** Infrastrukturinvestitionen auf kommunaler Ebene (% der Kommunen)

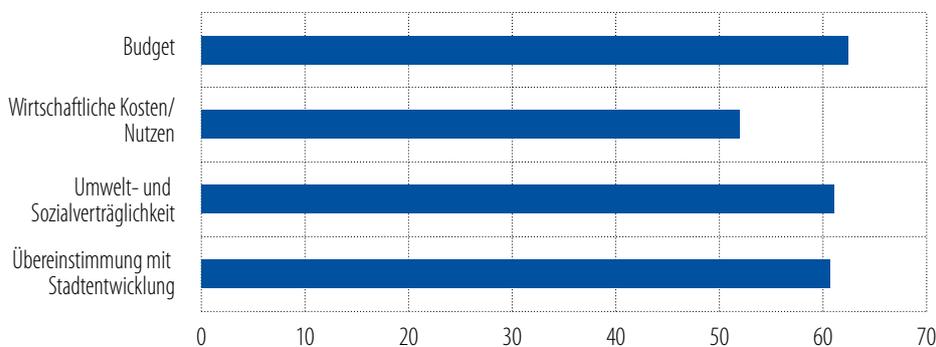


Quelle: EIBIS 2017, Umfrage unter Kommunen.

Anmerkung: F: „Würden Sie sagen, dass die bisherigen Investitionen in Ihrer Kommune insgesamt in den folgenden Bereichen für eine angemessene Infrastruktur oder für eine zu niedrige oder zu hohe Infrastrukturkapazität gesorgt haben?“

**Die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen müssen besser geplant und priorisiert werden.** Zwar geben 84% der Kommunen an, eine Stadtentwicklungsstrategie zu haben, aber nur 61% berücksichtigen diese Strategie bei der Planung von Infrastrukturprojekten. Ebenso nehmen nur 61% der Kommunen eine Umwelt- und Sozialverträglichkeitsprüfung vor oder beurteilen die Auswirkungen eines Projekts auf den Haushalt. Nur 52% führen eine wirtschaftliche Kosten-Nutzen-Rechnung durch. Gerade einmal 38% der Kommunen nehmen in irgendeiner Form eine Ex-ante-Beurteilung vor und halten diese für einen wesentlichen oder ausschlaggebenden Faktor in der Entscheidungsfindung.

**Abbildung 17** Ex-ante-Beurteilung von Infrastrukturprojekten (% der Kommunen)



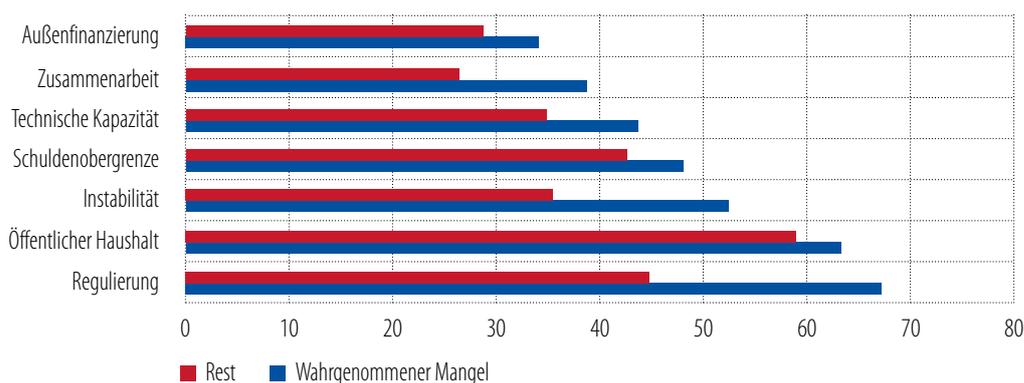
Quelle: EIBIS 2017, Umfrage unter Kommunen.

Anmerkung: F: „Nehmen Sie eine unabhängige Beurteilung in Bezug auf ... vor? Und: Welchen Einfluss haben Ihrer Einschätzung nach die Ergebnisse der unabhängigen Beurteilung/en auf die Entscheidung für oder gegen ein Projekt?“

## Ergebnisüberblick

**Haushaltszwänge sind für die Kommunen ein größeres Hindernis als der Zugang zu Kapital**, wenn es um die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen geht. Das gilt besonders für Kommunen, die Mängel in der Infrastruktur angeben. Von ihnen nennen 75 % Haushaltszwänge als Haupthindernis. Allerdings sollte jede Lockerung der Haushaltsregeln für Kommunen mit Maßnahmen einhergehen, die eine effektivere Planung und Priorisierung von Investitionen sicherstellen.

**Abbildung 18 Haupthindernisse für Infrastrukturinvestitionen (% der Kommunen, mit/ohne wahrgenommene/n Infrastrukturmängel/n)**



Quelle: EIBIS 2017, Umfrage unter Kommunen.

Anmerkung: F: „In welchem Maße behindern die folgenden Faktoren Ihre Kommune bei der Umsetzung von Infrastrukturprojekten? Ist der jeweilige Faktor ein großes, ein geringes oder überhaupt kein Hindernis?“ F: „Würden Sie sagen, dass die Investitionen in Ihrer Kommune insgesamt in den folgenden Bereichen für eine angemessene, für eine nicht hinreichend leistungsfähige oder für eine zu leistungsfähige Infrastruktur gesorgt haben?“

## Beim Geschäftsumfeld besteht weiter Verbesserungsbedarf

**Eine Mehrzahl der europäischen Unternehmen sieht die Vorschriften für Unternehmen (63 %) und die Arbeitsmarktregulierung (62 %) als Investitionshindernis an** (Abbildung 9). Strenge arbeitsrechtliche Vorschriften und marktregulatorische Hindernisse stehen auch einer effizienten Ressourcenallokation auf Unternehmensebene im Wege. Die EIBIS-Daten zeigen, dass weniger effiziente Unternehmen Vorschriften, Energiekosten und den Zugang zu Finanzierungsmitteln eher als Investitionshindernisse betrachten. Eine mangelnde Flexibilität des Arbeitsmarkts und anderer Märkte erschwert auch Investitionen in immaterielles Kapital und Innovation.

**Unsicherheit bleibt eines der größten Investitionshindernisse; offene, flexible Märkte sollten die Folgen abschwächen.** „Unsicherheit über die künftige Entwicklung“ geben wie im Vorjahr 71 % der Unternehmen als Hindernis an, das sie davon abhält, Investitionen zu planen. An der wahrgenommenen Unsicherheit lässt sich nicht viel ändern, aber flexiblere Märkte und niedrigere Ein- und Austrittshürden reduzieren die Kosten, die durch die Irreversibilität von Investitionen und versunkene Kosten entstehen. Dies mindert auch die negativen Auswirkungen der weltweiten Unsicherheit auf die Investitionen.

**Investitionen in die Daten-, Verkehrs- und Energieinfrastruktur sind notwendig, damit die Effizienzvorteile des Binnenmarktes zum Tragen kommen.** Diese Faktoren werden zwar weniger allgemein als Investitionshindernisse erachtet, aber 43 % der Unternehmen beklagen einen fehlenden Zugang zu digitaler Infrastruktur und eine schlechte Verkehrsinfrastruktur, die für sie ein Hindernis darstellen. Der Ausbau der Daten- und Verkehrsinfrastruktur zählt auch zu den drei Hauptprioritäten der Unternehmen für öffentliche Investitionen. 12 % bzw. 22 % der Unternehmen messen den beiden Bereichen Priorität bei. Für 56 % der Unternehmen sind die Energiekosten ein Investitionshindernis. Aus den sehr unterschiedlichen Ergebnissen für die einzelnen Länder lässt sich ablesen, dass der Weg zu einem vollständig integrierten Binnenmarkt trotz aller bisherigen Anstrengungen noch weit ist.

## Anhaltende finanzielle Fragmentierung könnte Konvergenz bremsen und Schockresistenz mindern

Das Finanzsystem der EU kommt bei der Beseitigung der Fragmentierung voran, aber langsam. Die Bruttofinanzströme haben nach wie vor ein deutlich geringeres Volumen als vor der Krise. Gleichzeitig zeigen sich bei den Nettoströmen starke Verschiebungen, wobei in allen EU-Regionen Leistungsbilanzüberschüsse entstehen.

Die Leistungsbilanzüberschüsse sind auf Kosten der Investitionen entstanden und bremsen die Konvergenz. Während der Krise wurden die Inlandsersparnisse zu einem investitionshehmenden Faktor in den Peripherieländern, was den Konvergenzprozess behinderte. In den Kohäsionsländern hat sich seit der Staatsschuldenkrise ein Leistungsbilanzüberschuss auf Kosten der Investitionen gebildet – obwohl die Kohäsionsländer aufgrund ihres geringeren Entwicklungsstands größere Investitionschancen bieten und besser in der Lage sein sollten, Investoren zu gewinnen.

**Abbildung 19** Ersparnisse, Investitionen und Leistungsbilanzsalden (% des BIP)

a. Peripherieländer: Ersparnisse und Investitionen



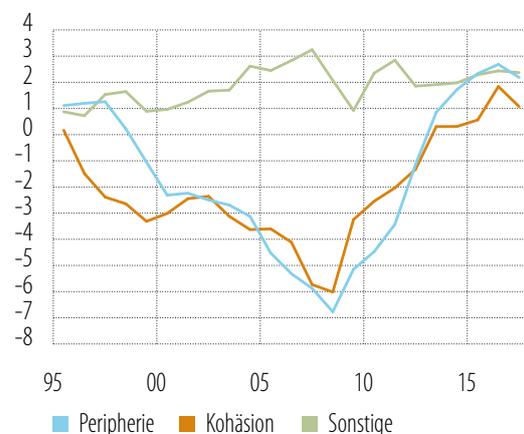
b. Kohäsionsländer: Ersparnisse und Investitionen



c. Sonstige EU-Länder: Ersparnisse und Investitionen



d. Leistungsbilanzsalden nach Ländergruppe



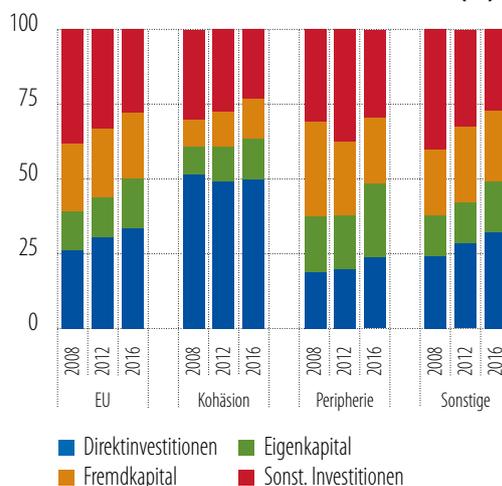
Quelle: Berechnungen der EIB anhand von Eurostat-Daten.

Anmerkung: Jährliche Daten bis 2017, basierend auf der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission.

Eine Verschiebung von grenzüberschreitenden Fremdkapital- hin zu Eigenkapitalströmen fördert die Finanzstabilität. Dem Volumen nach haben sich die Kapitalströme zwar verringert, aber die allmähliche Verschiebung von Fremdkapital zu Kapitalbeteiligungen ist ein positives Signal. Kapitalbeteiligungen – vor allem in Form ausländischer Direktinvestitionen – erhöhen tendenziell die Schockresistenz. Die Daten zeigen, dass sich die Nettofremdkapitalpositionen in den Kohäsionsländern stabilisiert und in den Peripherieländern leicht verschoben haben.

Mit der anhaltenden Fragmentierung ist eine suboptimale EU-weite Risikoteilung im Privatsektor verbunden. Ein Schätzindikator der finanziellen Integration in der EU deutet darauf hin, dass die Reintegration seit der Staatsschuldenkrise vorangeschritten ist, aber noch nicht wieder das Niveau erreicht hat, auf dem sie sich kurz nach Einführung des Euro befand. Daraus ergibt sich eine suboptimale EU-weite Risikoteilung im Privatsektor mit der Folge, dass die Volkswirtschaften in der EU nur eingeschränkt in der Lage sind, asymmetrische Schocks aufzufangen. Die finanzielle Stabilisierung ist offenbar in hohem Maße ein Ergebnis der außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen. Wenn diese Maßnahmen nach und nach zurückgefahren werden, wird sich weisen, wie stabil das Finanzsystem in sich ist. Die Kapitalmarktunion kann viel dazu beitragen, dass Bedingungen entstehen, die die Risikoteilung im Privatsektor und die Konvergenz fördern.

Abbildung 20 Anteil der Auslandsverbindlichkeiten (%)



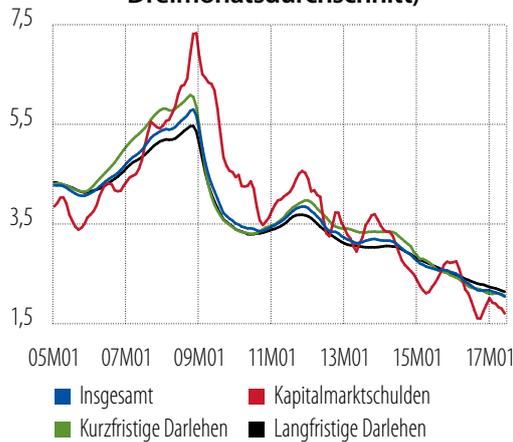
Quelle: Berechnungen der EIB anhand von IWF-Daten.

## Finanzierungsbedingungen sind insgesamt gut, aber Schuldenabbau bleibt ein Bremsklotz

Die Finanzierungsbedingungen sind weiterhin günstig und haben sich seit Mitte 2016 sogar leicht verbessert. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Unternehmen mehr investieren und die wirtschaftliche Erholung sich festigt. Nachdem die US-Notenbank eine Phase der geldpolitischen Straffung eingeläutet hat, scheinen die Risiken einer anhaltenden Stagnation zu schwinden.

Die Unternehmen in der EU sind nach wie vor Nettosparer und exportieren Ersparnisse in den Rest der Welt, und zwar in einer Weise, wie sie nicht der Vergangenheit entspricht. Dies lässt vermuten, dass viele Unternehmen trotz hoher Liquidität nicht bereit sind zu investieren. Besonders ausgeprägt war die Entwicklung von Nettoschuldnern zu Nettosparern nach der Finanzkrise bei Unternehmen in den Peripherie- und Kohäsionsländern. Seit Anfang 2017 gehen allerdings in beiden Regionen die Ersparnisüberschüsse der Unternehmen zurück.

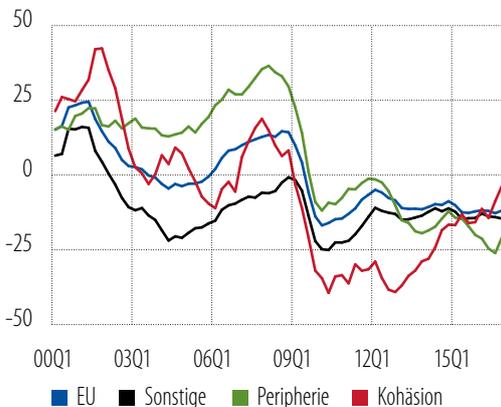
**Abbildung 21** Zusammengesetzte nominale Fremdfinanzierungskosten von Unternehmen in der EU (% p. a., gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Trotzdem setzen viele Unternehmen und Banken den Schuldenabbau fort – eine Erklärung für die schleppende Erholung trotz der sehr lockeren Geldpolitik und der insgesamt leicht stützenden Finanzpolitik. Der Schuldenabbau spielt vor allem in den Peripherieländern eine Rolle, wo die Unternehmen ihre Verschuldungsquote um rund 20 Prozentpunkte auf ca. 125 % des BIP gesenkt und damit die Kluft zum EU-Durchschnitt von ca. 95 % zum Teil geschlossen haben.

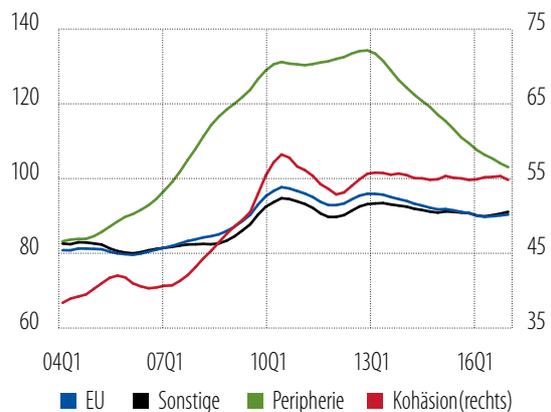
Quelle: Berechnungen der EIB anhand von Daten der EZB und von Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Gesamtfinanzierungskosten berechnen sich als gewichteter Durchschnitt der Kosten von Bankdarlehen und der Kosten der Mittelaufnahme am Kapitalmarkt, basierend auf den jeweils ausstehenden Beträgen. Monatsdaten bis Juni 2017.

**Abbildung 22** Nominale Nettokreditaufnahme im Verhältnis zu Investitionen (% nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)



Quelle: Berechnungen der EIB anhand der Eurostat-Sektorkonten.  
Anmerkung: Gleitender Vierquartalsdurchschnitt der nicht saisonbereinigten Daten. Daten bis 4. Quartal 2016.

**Abbildung 23** Unternehmensverschuldung im Verhältnis zum BIP (%)



Quelle: Berechnungen der EIB anhand der Eurostat-Sektorkonten.  
Anmerkung: Daten bis 1. Quartal 2017. Gleitender Vierquartalsdurchschnitt. Die Verschuldung setzt sich zusammen aus Bankdarlehen und Schuldtiteln. Aggregierte Daten für Peripherieländer ohne Italien, da Daten zu Italien nur für einen sehr kurzen Zeitraum verfügbar sind.

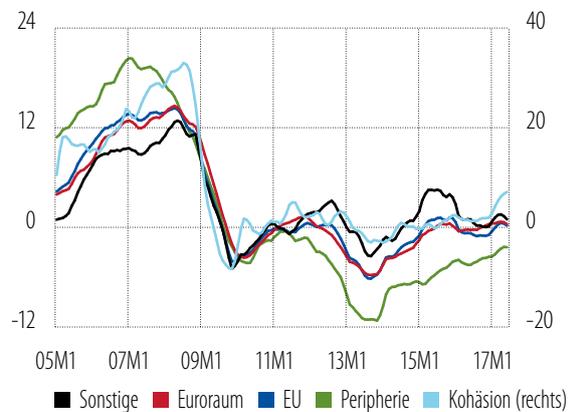
Entsprechend stagniert die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen trotz anhaltend rückläufiger Kreditkosten. Die Bankdarlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entwickeln sich in den Peripherieländern weiter leicht rückläufig. Bei den „sonstigen EU-Ländern“ ist ein sehr leichtes Wachstum zu verzeichnen, bei den Kohäsionsländern ein erfreuliches Wachstum um 8 %. Die Kosten kurz- und langfristiger Darlehen und die Kosten der Mittelaufnahme am Kapitalmarkt gehen weiter zurück.

Die Banken setzen die Sanierung ihrer Bilanzen fort, um den veränderten aufsichtsrechtlichen Vorschriften gerecht zu werden. Befürchtungen, dass das Niedrigzinsumfeld die Finanzstabilität gefährden könnte, haben sich nicht bewahrheitet, und die Liquidierung von drei Banken (zwei in Italien und eine in Spanien) im Jahr 2017 hatte eher mit deren hohen Beständen an notleidenden Krediten zu tun. Die anhaltende Erholung sollte den Abbau solcher wertgeminderten Aktiva und die weitere Anpassung an das neue Regulierungsumfeld erleichtern.

Die Umfragedaten weisen darauf hin, dass der Zugang zu Finanzierungsmitteln den meisten Unternehmen keine Sorge bereitet. In einzelnen Ländern ist die Lage allerdings schwieriger. In einigen Peripherie- und Kohäsionsländern leiden nach wie vor relativ viele Unternehmen unter Finanzierungsengpässen. Dies gilt beispielsweise für Griechenland, Portugal und Polen. Gleichzeitig ist auch die Zahl der Unternehmen, die sich allein aus internen Mitteln finanzieren können, in einigen dieser Länder geringer – beispielsweise in Italien. Die Unzufriedenheit der Unternehmen mit den Finanzierungsbedingungen hängt überwiegend mit den Kosten und der Verfügbarkeit von Sicherheiten zusammen.

Junge, kleine und innovative Unternehmen sowie Unternehmen mit hohen Investitionen in immaterielles Kapital haben größere Finanzierungsschwierigkeiten. Diese Unternehmen leiden in der Regel unter hohen fixen Finanzierungskosten und einer fehlenden Kredithistorie. Innovationen erfordern risikoreichere Investitionen, und immaterielle Vermögenswerte (wie sie vor allem innovative Unternehmen vorweisen) lassen sich kaum oder gar nicht besichern.

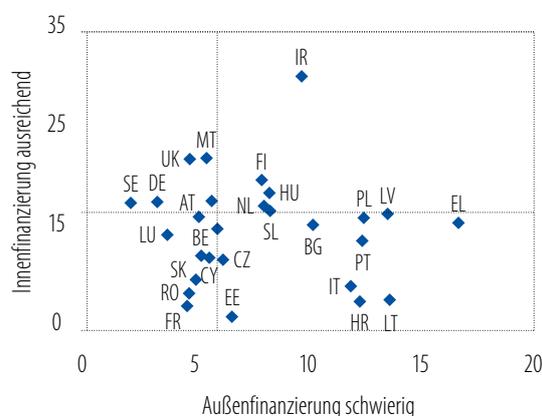
Abbildung 24 Bankdarlehen (jährliche Wachstumsrate, %)



Quelle: Schätzungen der EIB anhand von EZB- und Eurostat-Daten.

Anmerkung: Daten bis Juni 2017.

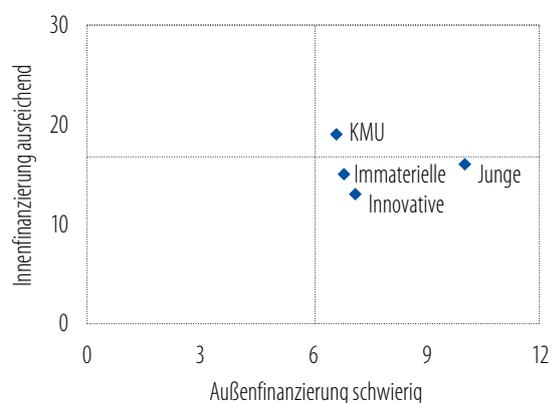
Abbildung 25 Finanzierungsmatrix (% der Unternehmen)



Quelle: EIBIS 2017.

Anmerkung: Der Schnittpunkt der gestrichelten Linien gibt den EU-Durchschnitt an. Daten abgeleitet vom Indikator für Finanzierungsschwierigkeiten und vom Indikator für Unternehmen, die als Hauptgrund für den Verzicht auf eine Außenfinanzierung angeben, dass sie „sich aus internen Mitteln finanzieren können/keine Finanzierung benötigen“. Datenbasis: alle Unternehmen.

Abbildung 26 Finanzierungsmatrix nach Art der Unternehmen (% der Unternehmen)



**Eine stärkere Nutzung der Beteiligungsfinanzierung würde die Widerstandskraft in Finanzkrisen erhöhen; es gibt aber kaum Hinweise darauf, dass eine unbefriedigte Nachfrage danach besteht.** Die Unternehmen ziehen Fremdkapital einer Eigenkapitalfinanzierung weiterhin vor und äußern kaum den Wunsch, an dem bestehenden Mix etwas zu ändern. Mögliche Gründe für diese Präferenz der Fremdfinanzierung sind die Sorge, die Kontrolle über das Geschäft zu verlieren, sowie steuerliche Anreize.

**Die Möglichkeit, je nach Art der Investition zwischen verschiedenen Finanzierungsoptionen wählen zu können, erscheint vorteilhaft und bietet Unternehmen bessere Innovationsmöglichkeiten.** Bankdarlehen eignen sich besonders gut für Investitionen in materielle Vermögenswerte. Bei derartigen Investitionen greifen Unternehmen in der Regel auf eine Außenfinanzierung zurück. Weniger geeignet sind Bankdarlehen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte. Diese Investitionen werden allerdings überwiegend aus einbehaltenen Gewinnen oder Eigenkapital finanziert. Handelskredite dienen während der Krise als Rettungsleine und bieten Unternehmen eine Möglichkeit zur Finanzierung des Betriebskapitals.

## Wir müssen die Gunst der Stunde nutzen und notwendige Strukturinvestitionen angehen

### Empfehlungen:

**Die jetzige Erholung bedeutet nicht, dass wir bei den Investitionen nachlassen können.** Wir müssen die Investitionstätigkeit nicht aus antizyklischen Gründen anregen, sondern um den Investitionsstau zu beseitigen, der sich in der Krise aufgebaut hat, und um langfristigen strukturellen Erfordernissen gerecht zu werden. Dabei spielen sowohl öffentliche als auch private Investitionen eine zentrale Rolle. Ebenso bestehen gute Möglichkeiten, durch gezielte politische Maßnahmen Finanzierungsschwierigkeiten bei Unternehmen zu beseitigen und so Innovationen und ein nachhaltiges Wachstum zu fördern.

**Die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen müssen neu priorisiert werden. Dabei ist es wichtig, Alternativen zwischen Investitionsmöglichkeiten besser zu planen und zu priorisieren.** Dies ist auf allen Ebenen – auch auf nationaler Ebene und EU-Ebene – zwingend, um die Fragmentierung des Binnenmarktes zu überwinden. Besonders unterhalb der nationalen Ebene sind deutliche Schwächen in der Planung und Priorisierung erkennbar. Hier muss die Kompetenz erhöht werden – parallel zu einer stärkeren Repriorisierung der öffentlichen Finanzierung.

**Um die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft in der EU zu erhöhen, müssen wir Innovationen vorantreiben. Dazu sind auch Investitionen in immaterielles Kapital, vor allem Qualifikationen notwendig.** Hier fällt die EU hinter anderen vergleichbaren Volkswirtschaften zurück. Besondere Priorität sollte auf die Qualifikation der Arbeitskräfte gelegt werden, was überall in Europa wichtig ist, wenngleich der konkrete Bedarf schwankt. Die FuE-Ausgaben vor allem der Unternehmen müssen steigen; aber die Politik sollte auch jegliche Art von Investitionen in immaterielles Kapital fördern, die FuE ergänzen und wichtig für Innovationen sind.

**Europa muss stärker in die Bekämpfung des Klimawandels investieren, um auf Kurs zu bleiben.** Seine Ziele für 2020 wird Europa voraussichtlich erreichen. Um die Emissionsziele für 2030 und darüber hinaus zu erfüllen, sind jedoch größere Anstrengungen erforderlich. Das gilt vor allem in Anbetracht der seit 2012 rückläufigen Investitionen in die Bekämpfung des Klimawandels.

**Europa muss die Bankenunion vollenden und die Kapitalmarktunion voranbringen, um die Stabilität zu erhöhen, eine bessere Risikoteilung im Privatsektor zu fördern und die Konvergenz zu beschleunigen.** Das Finanzsystem in der EU ist nach wie vor fragmentiert, und die gedämpften Marktbedingungen sind weitgehend das Ergebnis der außergewöhnlichen Geldpolitik. Deshalb sind Fortschritte notwendig, die für eine höhere Widerstandskraft sorgen, wenn die geldpolitischen Anreize nach und nach zurückgefahren werden.

**Wir müssen eine breitere Diversifizierung der Unternehmensfinanzierung fördern, um Innovationen zu unterstützen und die Stabilität zu erhöhen.** Eine geringere Abhängigkeit von Bankdarlehen und die verstärkte Finanzierung durch Beteiligungskapital würden dem Wachstum junger, innovativer Unternehmen und den Investitionen in immaterielle Vermögenswerte zugutekommen. Zudem würde der Unternehmenssektor dadurch widerstandsfähiger gegen Stresssituationen im Bankensektor. Da die Unternehmen im Schnitt aber nicht mehr Beteiligungskapital nachfragen, handelt es sich nicht nur um ein Angebotsproblem, sondern es bedarf auch gezielter Anreize. Notwendig sind Maßnahmen, die eine Beteiligungsfinanzierung etwa über Private Equity oder Risikokapital fördern. Auch Garantien sind ein wirkungsvolles Instrument, um die Finanzierung von Unternehmen, die nicht so leicht an Finanzierungsmittel kommen, für Banken attraktiver zu machen. Solche Maßnahmen zur Lockerung der Finanzierungsbedingungen für junge, kleine und innovative Unternehmen werden die Anpassung unterstützen, zu einem stärkeren Produktivitätswachstum beitragen und die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.

**Reformen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds helfen Unternehmen, mit Unsicherheit umzugehen, Ressourcen effizienter einzusetzen und Innovationen voranzutreiben.** Das Geschäftsumfeld lässt sich nicht über Nacht verbessern. Trotzdem ist eine weniger restriktive und intelligentere Regulierung der Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkte angezeigt – begleitet von Reformen, die Unternehmensgründungen und bei Bedarf das geordnete Ausscheiden von Unternehmen aus dem Markt erleichtern.

# Die Europäische Investitionsbank

**Die Europäische Investitionsbank hat eine wichtige Katalysatorfunktion bei der Förderung solider Investitionsprojekte und unterstützt damit die Ziele der EU innerhalb und außerhalb Europas.** Im Jahr 2016 stellte die EIB langfristige Finanzierungen im Volumen von 75 Milliarden Euro für private und öffentliche produktive Investitionen bereit, der EIF zusätzlich 9,5 Milliarden Euro. Nach ersten Schätzungen können damit Investitionsvorhaben im Umfang von 280 Milliarden Euro verwirklicht werden.

**Die EIB ist sowohl eine Bank als auch eine öffentliche Einrichtung.** Als Bank nimmt sie Geld an den internationalen Kapitalmärkten auf und profitiert dabei von ihrem AAA-Rating. Als öffentliche Einrichtung, deren Anteilseigner die 28 Mitgliedstaaten der EU sind, finanziert sie mit diesen Mitteln Investitionsprojekte, um systemischen Marktschwächen und angespannten Finanzierungsbedingungen entgegenzuwirken. Die EIB will ein intelligentes und nachhaltiges Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum fördern und konzentriert sich dazu auf vier vorrangige Bereiche: Innovation und Wissen, KMU, Klimaschutz und strategische Infrastruktur.

**Die EIB finanziert solide Projekte, die höchste Standards erfüllen.** Alle von der EIB finanzierten Projekte müssen bankfähig sein und strengen wirtschaftlichen, technischen, ökologischen und sozialen Anforderungen genügen. Sie müssen dazu beitragen, dass sich die Lebensbedingungen der Menschen spürbar verbessern. Neben Finanzierungen bietet die Bank die Möglichkeit der Mittelbündelung an, um verfügbare Ressourcen besser zu nutzen. Beispielsweise können EU-Mittel in Finanzierungsprodukte wie Darlehen, Garantien und Beteiligungen eingebunden werden. Mit Beratung und technischer Hilfe bringt die EIB Vorhaben mit auf den Weg und trägt dazu bei, dass Finanzierungsmittel möglichst wirkungsvoll eingesetzt werden.

**Die EIB-Gruppe finanziert Investitionen, die spürbar und dauerhaft positive Auswirkungen auf die Wirtschaft der EU haben.** In enger Zusammenarbeit mit der Gemeinsamen Forschungsstelle der Europäischen Kommission analysieren die Volkswirte der EIB anhand des bewährten makroökonomischen RHOMOLO-Modells, wie sich die von der Bank finanzierten Investitionen auf die Wirtschaft insgesamt in der EU auswirken. Die 2015 und 2016 von der EIB-Gruppe unterstützten Investitionen werden bis 2020 voraussichtlich ein zusätzliches BIP-Wachstum in der EU um 2,3 % bewirken und dazu beitragen, dass rund 2,25 Millionen neue Arbeitsplätze entstehen. Darüber hinaus sind längerfristige strukturelle Effekte auf die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit zu erwarten. Sie bewirken ein zusätzliches BIP-Wachstum um schätzungsweise 1,5 % und bringen rund 1,27 Millionen zusätzliche Arbeitsplätze, verglichen mit dem Basisszenario ohne die Maßnahmen der EIB.

**Der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSD) als Teil der Investitionsoffensive für Europa** spielt eine wichtige Rolle in der Tätigkeit der EIB-Gruppe. Bis Mitte September 2017 wurden insgesamt 572 durch den EFSD garantierte Projekte in 28 EU-Ländern genehmigt. Damit werden voraussichtlich 75 % des angestrebten Gesamtvolumens an neuen Investitionen von 315 Milliarden Euro erreicht. Die bis Ende 2016 im Rahmen des EFSD geförderten Investitionen dürften bis 2020 ein zusätzliches BIP-Wachstum um 0,67 % bewirken und 690 000 neue Arbeitsplätze schaffen. Der langfristige Effekt nach 20 Jahren (2036) wird auf 0,4 % des BIP und 340 000 zusätzliche Stellen geschätzt.



### Über den Investitionsbericht

Der Investitionsbericht 2017/2018 der EIB: Von Erholung zu nachhaltigem Wachstum dient als ein Monitoring-Instrument. Er bietet einen umfassenden Überblick über die Entwicklung der Investitionstätigkeit und deren Finanzierung in der EU sowie über die Faktoren, die diese Entwicklung maßgeblich bestimmen. Der Bericht liefert eine Darstellung und Analyse der wichtigsten Markttrends und Entwicklungen. Ein besonderer Themenschwerpunkt liegt in diesem Jahr auf der Frage, wie sich Unsicherheit, Innovation und Ressourcenallokation auf die Unternehmensinvestitionen auswirken. Die Ergebnisse beruhen auf internen Analysen der EIB und auf der Zusammenarbeit mit führenden Experten. Der Bericht gliedert sich in drei Teile zu folgenden Themen: aktuelle Entwicklungen in den Bereichen Bruttoanlageinvestitionen und immaterielles Kapital (Teil I), Investitionsfinanzierung (Teil II) und Unternehmensinvestitionen: Unsicherheit, Innovation und Ressourcenallokation (Teil III).

In den Bericht sind die jüngsten Ergebnisse der jährlichen Umfrage der EIB zur Investitionstätigkeit (EIBIS) eingeflossen. An der Umfrage nahmen rund 12 500 Unternehmen aus der gesamten EU teil. Die Fragen zum Thema Unternehmensinvestitionen und Investitionsfinanzierung waren breit gefächert. Dadurch liefern die Ergebnisse ergänzend zu den makroökonomischen Daten aussagekräftige Informationen auf Unternehmensebene über Investitionsentscheidungen und die Wahl von Finanzierungslösungen. Die EIBIS-Umfrage 2017 umfasst auch eine gesonderte Erhebung unter 555 großen Kommunen mit Fragen zum Infrastrukturbedarf sowie zur Planung und Finanzierung entsprechender Investitionen.

### Autoren und Verantwortliche für den diesjährigen Bericht:

Verantwortliche Direktorin: Debora Revoltella; Koordinator: Atanas Kolev; Einleitung: Atanas Kolev unter Mitarbeit von Senad Lekpek (Kasten 1); Kapitel 1: Atanas Kolev (leitender Autor), Philipp-Bastian Brutscher, Rocco Luigi Bubbico, Anna-Leena Asikainen (Kasten 2) und Christopher Hols (Kasten 3); Kapitel 2: Philipp-Bastian Brutscher und Andreas Kappeler; Kapitel 3: Christoph Weiss (leitender Autor), Rocco Luigi Bubbico (Kasten 1), Philipp-Bastian Brutscher (Kasten 2), Annalisa Ferrando (EZB) und Senad Lekpek (Kasten 3) und Beñat Bilbao-Osorio (Europäische Kommission, Kasten 4); Kapitel 4: Geoffrey Frewer; Kapitel 5: Laurent Maurin (leitender Autor), Koray Alper, Julien Castelain (Kasten 1 und 2), Moustafa Chatzouz (EIF), Salome Gvetadze (EIF), Helmut Kraemer-Eis (EIF), Frank Lang (EIF), Wouter Torfs (EIF) und Patricia Wruuck; Kapitel 6: Laurent Maurin (leitender Autor), Philipp-Bastian Brutscher, Rocco Luigi Bubbico, Moustafa Chatzouz (EIF), Aron Gereben, Salome Gvetadze (EIF), Helmut Kraemer-Eis (EIF), Frank Lang (EIF), Wouter Torfs (EIF), Christopher Hols (Kasten 1) und Marcin Wolski; Kapitel 7: Sebnem Kalemli-Ozcan (University of Maryland, CEPR und NBER), Annalisa Ferrando (EZB) und Carsten Preuss (Universität Potsdam) mit einem Beitrag von Marcin Wolski; Kapitel 8: Eric Bartelsman (Vrije Universiteit Amsterdam und Tinbergen Institute), Cindy Chen (Vrije Universiteit Amsterdam und Tinbergen Institute) und Atanas Kolev; Kapitel 9: Reinhilde Veugelers (KU Leuven und Bruegel), Annalisa Ferrando (EZB), Senad Lekpek und Christoph Weiss, mit einem Beitrag von Geneviève Villette (Kasten 1, Eurostat); Kapitel 10: Yuriy Gorodnichenko (University of California, Berkeley), Debora Revoltella, Jan Svejnar (Columbia University) und Christoph Weiss.

### Die Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen der EIB

Die Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen der EIB erstellt volkswirtschaftliche Analysen und Studien und unterstützt die Bank damit bei ihrer Tätigkeit sowie bei der Festlegung ihrer Ausrichtung, Strategien und Maßnahmen. Das 40-köpfige Team steht unter der Leitung von Debora Revoltella, Direktorin Volkswirtschaftliche Analysen.

### Die Europäische Investitionsbank

Die EIB ist die Bank der Europäischen Union. Als weltweit größter multilateraler Anleiheemittent und Darlehensgeber stellt sie Finanzierungen und Know-how für solide und nachhaltige Projekte bereit, hauptsächlich in der EU. Unsere Anteilseigner sind die 28 Mitgliedstaaten. Wir orientieren uns bei unserer Tätigkeit an den Zielen der EU. Im Rahmen unserer externen Mandate unterstützen wir die finanzielle Umsetzung der Entwicklungs- und Kooperationspolitik der EU.

### Haftungsausschluss

Die Darstellungen in dieser Publikation geben die Ansicht der Autoren wider und stimmen nicht notwendigerweise mit der Sichtweise der EIB überein.



# 2017

## INVESTITIONSBERICHT 2017/2018



**Europäische  
Investitionsbank**

*Die Bank der EU*

**Europäische Investitionsbank**  
98-100, boulevard Konrad Adenauer  
L-2950 Luxembourg  
☎ +352 4379-1  
☎ +352 437704  
[www.eib.org](http://www.eib.org) – ✉ [info@eib.org](mailto:info@eib.org)

🐦 [twitter.com/EIB](https://twitter.com/EIB)

📘 [facebook.com/EuropeanInvestmentBank](https://facebook.com/EuropeanInvestmentBank)

📺 [youtube.com/EIBtheEUBank](https://youtube.com/EIBtheEUBank)

# ERGEBNIS- ÜBERBLICK

© European Investment Bank, 11/2017

print: QH-04-17-964-DE-C ISBN 978-92-861-3499-9 doi:10.2867/74297  
digital: QH-04-17-964-DE-N ISBN 978-92-861-3496-8 doi:10.2867/282396

