

Wachstum fördern – die Rolle der Finanzmärkte

29. Oktober 2024

Kontext und Hebel für Wachstum

Die aktuellen Berechnungen und Prognosen führender Wirtschaftsinstitute und der Bundesregierung weisen lediglich ein minimales Wirtschaftswachstum für Deutschland in den Jahren 2023 und 2024 aus. Es ist offensichtlich, dass Deutschland seine Wettbewerbsfähigkeit steigern muss, um langfristig erfolgreich zu sein. Auf nationaler Ebene kann Deutschland weitergehende Reformen durchsetzen, um das Potenzial der Finanzmärkte gezielt auszuschöpfen, um damit Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Auch auf europäischer Ebene kann Deutschland zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit beitragen, indem es die Umsetzung der Vorschläge des Draghi-Berichts und die neue „Spar- und Investitionsunion“ aktiv mitgestaltet.

Mit Blick auf die Bundestagswahl 2025 skizzieren wir vier zentrale Herausforderungen und geben konkrete Vorschläge zur Bewältigung dieser Aufgaben.

1. Innovation und Wachstum finanzieren

Wie können wir den deutschen Kapitalmarkt attraktiver gestalten, um innovative Unternehmen im Land zu halten und ihnen den Zugang zu Kapital zu erleichtern?

Seit 2019 entscheiden sich immer mehr deutsche Unternehmen, vor allem aus innovativen und wachstumsstarken Branchen wie der Biotechnologie oder IT, für einen Börsengang im Ausland, vornehmlich in den USA. Diese Verlagerung ins Ausland führt dazu, dass auch der Geschäftsschwerpunkt mancher dieser Unternehmen nicht mehr in Deutschland liegt. So stieg das jährliche Umsatzwachstum deutscher Unternehmen nach ihrem Börsengang im Ausland von 7,4% auf 19,1%, während der Anteil ihres Geschäfts in Deutschland von 16,2% auf 10,8% sank. Im Vergleich dazu verzeichneten deutsche Unternehmen, die in Deutschland gelistet sind, nach ihrem Börsengang lediglich einen Anstieg des Umsatzwachstums von 6,6% auf 11,7%, wobei der Anteil ihres deutschen Geschäfts weitgehend stabil blieb.

Um diesem Trend entgegenzuwirken, hat die Bundesregierung kürzlich den Entwurf für ein zweites Zukunftsfinanzierungsgesetz vorgelegt, dessen Ziel es ist, die Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes zu stärken und den Finanzplatz Deutschland attraktiver zu machen.

Empfehlungen: Der deutsche Rechtsrahmen kann weiter verbessert werden, um Unternehmen den Zugang zu Kapital zu erleichtern. Insbesondere mittelständische Unternehmen sollten von einer verhältnismäßigen Anwendung der Prospektvorschriften profitieren. Zudem sollten beschleunigte Kapitalerhöhungen ermöglicht werden, sofern eine klare Mehrheit der Aktionäre zustimmt. Auch könnte Deutschland als Standort für Anleiheemissionen attraktiver werden, indem international übliche Rahmenbedingungen geschaffen werden.

Association for Financial Markets in Europe

London Office: Level 10, 20 Churchill Place, London E14 5HJ, United Kingdom

T: +44 (0)20 3828 2700

Brussels Office: Rue de la Loi 82, 1040 Brussels, Belgium

T: +32 (0)2 883 5540

Frankfurt Office: Große Gallusstraße 16-18 60312 Frankfurt am Main, Germany

T: + 49 (0)69 710 456 660

www.afme.eu

2. Stabilisierung des Rentensystems

Welche Reformen sind notwendig, um das Rentensystem zukunftssicher zu machen und die Altersvorsorge der Bürgerinnen und Bürger zu stärken?

Die Alterung der Bevölkerung stellt eine immense Herausforderung für das gesetzliche Rentensystem dar. Die Rentenbeiträge der Arbeitnehmer reichen nicht aus, und der Bundeshaushalt musste im Jahr 2023 bereits rund 100 Milliarden Euro zur Deckung des Defizits bereitstellen. Es zeigt sich auch ein wachsendes Bewusstsein der Bevölkerung für diese Problematik: immer mehr Menschen – insbesondere die junge Generation – beginnen, am Kapitalmarkt zu investieren.

Fast 60% des Finanzvermögens der deutschen Haushalte bestehen jedoch aus Einlagen (42%) oder Lebensversicherungen (16%)ⁱ. Der Anteil typischer kapitalmarktbezogener Anlagen (Anleihen, Pensionsfonds, Investmentfonds oder Aktien) ist deutlich geringer als in anderen Ländern in der EU, unter anderem in Frankreich.

Zu begrüßen ist also, dass die Regierung mit den Vorschlägen zur Reform der privaten Altersvorsorge und dem Generationenkapital das derzeitige System zukunftssicher machen will. Dies könnte die Grundlage für weitere, längerfristige Änderungen sein.

Die Herausforderung für Deutschland wird darin bestehen, zunächst den Anteil der kapitalmarktbezogenen Anlagen an den Gesamtvermögen der Privatanleger zu erhöhen, und damit zusätzliche Finanzmittel zur Finanzierung des Investitionsbedarfes der deutschen Wirtschaft zu mobilisieren. Ein erleichterter Zugang zu Kapital kann zudem maßgeblich zur Steigerung der Wachstumspotenziale für Unternehmen in Deutschland beitragen.

Empfehlungen: Tiefgreifende Reformen des etablierten umlagefinanzierten Rentensystems sind politisch herausfordernd, aber bewährte Verfahren anderer Länder können als Orientierung dienen, wie kapitalmarktbasierende Altersvorsorgesysteme erfolgreich umgesetzt werden können. Vorbilder wie Schweden, Japan, USA, oder Großbritannien bieten hier konkrete Ansätze und Erfolgsgeschichten für kapitalmarktbasierende Rentensysteme. Deutschland sollte auf den Vorschlägen für das Generationenkapital und den Reformen der privaten Altersvorsorge aufbauen, um das Rentensystem zu entlasten, institutionelle Fonds anzuziehen und die Marktentwicklung zu fördern.

Zusätzlich kann der Staat Anreize für die private Vermögensbildung schaffen, indem er den Sparern erlaubt, einen bestimmten Teil des bereits versteuerten Einkommens steuerfrei in wählbare Anlagen zu investieren.

Parallel dazu sollte die Regierung die finanzielle Bildung verbessern, indem sie eine nationale Strategie zur Verbesserung der Kompetenzen der Bürger in Bezug auf langfristige Finanzplanung, finanzielle Widerstandsfähigkeit und Wohlstand umsetzt. Die gemeinsame Initiative des BMF und des BMBF ist ein erster Schritt in die richtige Richtung.

3. Brücke schlagen zwischen Kapitalmarkt tiefe und Bankenfinanzierung

Wie können Finanzinstrumente genutzt werden, um die Finanzierung der Realwirtschaft zu verbessern und neue Investoren zu gewinnen?

Das deutsche Bankensystem hat über Jahrzehnte den Mittelstand erfolgreich finanziert. Dies hat im Gegenzug jedoch dazu geführt, dass die Kapitalmärkte in Deutschland weniger weit entwickelt

sind als in anderen europäischen Ländern. Die Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen in Deutschland liegt derzeit bei rund 50% des BIP, während sie in Frankreich über 100% beträgtⁱ.

Eine Möglichkeit, neue Investoren zu gewinnen und die Kapitalmärkte in Deutschland zu vertiefen, ist die Verbriefung von Vermögenswerten. Diese ermöglicht es privaten Investoren, gezielt in handelbare Wertpapiere zu investieren, was wiederum Kapital bei Banken freisetzt und somit Spielräume zur Finanzierung der Realwirtschaft erhöht. Mit der Zeit kann dies die Gesamtfinanzierung der Wirtschaft erhöhen und gleichzeitig die Finanzierungsquellen diversifizieren.

Wir sehen darin einen Vorteil für Unternehmen als auch Investoren. Die kürzlich vom BMF geförderte Brancheninitiative hat aufgezeigt, welche Veränderungen notwendig, aber auch möglich sind, um diese Win-Win-Situation herbeizuführen und das Finanzierungspotenzial in Deutschland auszuschöpfen.

Empfehlungen: Die im Bericht des Bankenverbands und TSI vom September vorgeschlagenen rechtlichen Anpassungen sollten umgesetzt werden. Deutschland sollte zudem umfassende Reformen des EU-Verbriefungsrahmens proaktiv unterstützen, um die derzeitige Komplexität zu reduzieren und den Markt für Investoren und Emittenten attraktiver zu gestalten.

4. Grüne und digitale Transformation

Welche Finanzierungsstrategien sind erforderlich, um die enormen Investitionen in Nachhaltigkeit und Digitalisierung zu stemmen und Deutschland fit für die Zukunft zu machen?

Die grüne Transformation und die Digitalisierung werden in Zukunft zu einem massiven Investitions- und Finanzierungsbedarf führen. Bis 2030 werden allein für die grüne Transformation jährlich über 300 Milliarden Euro benötigt. Ein erheblicher Teil dieser Mittel – rund 175 Milliarden Euro – muss über externe Finanzierungen aufgebracht werdenⁱ.

Die digitale Transformation wird zusätzliche Mittel erfordern, damit die deutsche Wirtschaft die Vorteile neuer Technologien in allen Sektoren nutzen und langfristig wettbewerbsfähig bleiben kann. Im Finanzsektor ermöglicht beispielsweise die Distributed-Ledger-Technologie, Zahlungen und Wertpapiertransaktionen mit größerer Sicherheit und Effizienz durchzuführen. Der Zugang zu den Kapitalmärkten kann durch tokenisierte Wertpapiere auf einen breiteren Teilnehmerkreis ausgeweitet werden, und somit auch die gesamte Wirtschaft unterstützen.

Woher wird das erforderliche Kapital kommen? Nach Schätzungen des Beratungsunternehmens zeb werden die Banken nicht in der Lage sein, alle die für die Dekarbonisierung und Digitalisierung der Wirtschaft erforderlichen zusätzlichen Mittel aufzubringenⁱ.

Da auch die öffentlichen Mittel begrenzt sind, bleibt die kapitalmarktbasierende Finanzierung ein essentieller Hebel, um die Lücke zu schließen. Die gute Nachricht ist, dass die Kapitalmärkte bereits eine wichtige Rolle bei der Finanzierung der grünen Transformation spielen. Deutschland hat in der ersten Jahreshälfte 2024 grüne Anleihen im Wert von 39 Milliarden Euro ausgegeben und erreicht damit im fünften Jahr in Folge die Spitzenposition in der EUⁱⁱ.

Die EU hat den weltweit ehrgeizigsten und umfassendsten – allerdings auch komplexesten – Rechtsrahmen für die nachhaltige Finanzierung geschaffen. Fraglich ist jedoch, ob der Rahmen

für nachhaltige Finanzen bereits in vollem Maße die Transformation der Realwirtschaft unterstützt. Daher ist es nötig, nun Bilanz zu ziehen, inwieweit der Rechtsrahmen seinen Zielen gerecht wird und wie er weiter verbessert werden kann. Die BaFin forderte vor kurzem, die Komplexität der Regeln zu reduzieren, und bringt dieses Argument auch auf europäischer Ebene vor.

Empfehlungen: Deutschland sollte eng mit seinen europäischen Partnern zusammenarbeiten, um sicherzustellen, dass der EU-Rechtsrahmen die Transformation der deutschen Wirtschaft unterstützt. Die Umsetzung wichtiger EU-Rechtsvorschriften sollte pragmatisch und unter Vermeidung von „Gold-Plating“ erfolgen, um den bürokratischen Aufwand und die Kosten für Unternehmen zu minimieren.

Die europäische Dimension

Die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands hängt auch stark von der europäischen Zusammenarbeit ab. Ein integrierter und liquider europäischer Kapitalmarkt ist eine wesentliche Voraussetzung für die künftige Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und der EU auf der Weltbühne. Ohne einen solchen Finanzierungs-Binnenmarkt werden die innovativsten und wachstumsstärksten Unternehmen ihr Potenzial andernorts suchen, die EU daran gehindert, Investitionen in die grüne und digitale Transformation zu lenken, und die Bürger weniger Investitions- und Sparmöglichkeiten haben.

Laut einer unserer Studien sank die internationale Wettbewerbsfähigkeit der EU-Kapitalmärkte im Jahr 2023, wobei die EU deutlich hinter den USA und dem Vereinigten Königreich zurückbleibt, insbesondere was den Zugang zu marktbasierter Finanzierung und die Marktliquidität betrifftⁱⁱⁱ.

Die Europäische Kommission plant deshalb die Schaffung einer „Spar- und Investitionsunion“, die Elemente der Kapitalmarkt und Bankenunion kombiniert, und möchte die Umsetzung vieler Ideen des Draghi-Berichts zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit vorantreiben.

Empfehlungen: Deutschland kann eine führende Rolle bei der Gestaltung der Prioritäten der neuen Europäischen Kommission einnehmen, indem es auf den Ideen des Draghi-Berichts aufbaut, die Spar- und Investitionsunion aktiv gestaltet und sicherstellt, dass der regulatorische Rahmen die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen und der deutschen Wirtschaft unterstützt.

Über AFME

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) vertritt als europäischer Finanzmarktverband ein breites Spektrum europäischer und internationaler Finanzmarktakteure. Zu unseren Mitgliedern gehören EU-weite und globale Banken sowie wichtige regionale Banken, Makler, Anwaltskanzleien, Investoren und andere Finanzmarktteilnehmer.

Wir setzen uns für stabile, wettbewerbsfähige und nachhaltige europäische Finanzmärkte ein, die das Wirtschaftswachstum fördern und der Gesellschaft zugutekommen.

AFME ist im EU-Transparenzregister unter der Registrierungsnummer 65110063986-76 und im Bundestag Lobbyregister unter der Registrierungsnummer R001235 eingetragen.

ⁱ AFME & zeb Studie 2023: Die Rolle der Kapitalmärkte in Deutschland ([link](#))

ⁱⁱ AFME KPI Report 2024, im Druck

ⁱⁱⁱ AFME Integration, Sustainability, and Competitiveness 2023 ([link](#))