

---

## Presseerklärung

### Die Rolle der Kapitalmärkte in Deutschland: Unbeliebt, weil ungenutzt?

- Im internationalen Vergleich liegt die Bedeutung der Kapitalmärkte in Deutschland zurück - das deutsche Finanzsystem ist nach wie vor stark von der bedeutenden Rolle der Banken geprägt.
- Unternehmen setzen traditionell bei ihrer Finanzierung zu einem großen Teil auf Bankkredite - viele private Haushalte meiden bei ihrer Vermögensanlage und Altersvorsorge noch den Kapitalmarkt.
- Es mehren sich die Anzeichen für ein Umdenken und einen geänderten Blick auf die Rolle der Kapitalmärkte im deutschen Finanzsystem.
- Allein der nachhaltige Umbau der deutschen Wirtschaft erfordert nach ersten Schätzungen einen Finanzierungsbedarf von rund 175 Mrd. EUR pro Jahr - zu dessen Deckung, trotz der hohen Leistungsfähigkeit des deutschen Bankensektors, auch Mittel der Kapitalmärkte notwendig sein werden.
- Mit Blick auf die Privatanleger ist der Anteil typischer kapitalmarktbezogener Anlageklassen in Deutschland immer noch wesentlich geringer als in anderen Ländern, jedoch macht gerade bei jungen Anlegern die Aktienkultur hierzulande Fortschritte.
- Das gesetzliche, umlagefinanzierte Rentensystem gerät angesichts der alternden Gesellschaft ins Wanken; eine zusätzliche kapitalmarktbasierende Altersvorsorge scheint in Zukunft unerlässlich.
- Die Kapitalmärkte helfen, Investitionen in der Zukunft zu stemmen - Verbriefungen ermöglichen Investoren besseren Zugang zum deutschen Markt und können dazu beitragen, neue Finanzierungsquellen zu erschließen.

20. März 2024

---

Die Association for Financial Markets in Europe (**AFME**) präsentiert heute eine neue Studie zur **Rolle der Kapitalmärkte in Deutschland**. Diese von zeb Consulting erstellte Analyse zeigt auf, welch großes Potential eine stärkere Finanzierung über die Kapitalmärkte für Deutschland bietet.

Insbesondere die Dekarbonisierung verlangt eine finanzielle Kraftanstrengung: Nach einem Urteil des **Bundesverfassungsgerichtes** von 2021 hat sich die Bundesregierung mit dem Klimaschutzgesetz verpflichtet, bis 2030 die Treibhausgase in Deutschland um mindestens -65% netto gegenüber dem Ausstoß von 1990 zu verringern. Erhebliche Investitionen stehen in den 2020er Jahren an: Für Infrastrukturprojekte wie Bahnstrecken, Hochspannungsleitungen, Glasfaserkabel, Wasserstoff-Pipelines, Solar- und Windparks und ebenfalls beim Wohnungsneubau sowie der Modernisierung von Bestandsimmobilien.

**Adam Farkas, CEO der AFME**, sagte: „Europas größte Volkswirtschaft steht vor der enormen Herausforderung bis 2030 jedes Jahr einen externen Finanzbedarf von rund 175 Mrd. Euro zu stemmen – nur um die Dekarbonisierung voranzutreiben. Es scheint klar, dass weder die öffentliche Hand noch die Banken allein in der Lage sind, diese massiven Investitionen zu finanzieren. Wenn die Bundesregierung ihre ambitionierten Pläne zum Umbau von Industrie, Gebäudebestand, Infrastruktur und Verkehr in den nächsten Jahren realisieren will, kann sie auf das große Potential von kapitalmarktfinanzierten Investitionen nicht verzichten. Die anstehende Integration der Kapitalmärkte Europas kann zukünftig noch mehr dazu beitragen, Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstand zu erhalten!“

**Dr. Dirk Holländer, Senior Partner bei zeb**, sagte: „Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass staatlich dominierte Rentensysteme mit einer weniger ausgeprägten privaten Aktienkultur einhergehen – im Gegensatz

*zu Systemen mit kapitalgedeckten Elementen. Aufgrund der demografischen Entwicklung ist in Deutschland bereits eine Entwicklung hin zu mehr privater Vorsorge über den Kapitalmarkt erkennbar. Trotzdem legen deutsche Haushalte noch fast 60% ihres Finanzvermögens in Einlagen oder Lebensversicherungen an. Ohne eine grundlegende Änderung des Rentensystems wird die weitere Entwicklung kapitalmarktbezogener privater Vorsorge nur langsam voranschreiten.“*

### **Geringer Anteil des Kapitalmarktes an der Unternehmensfinanzierung in Deutschland**

Die aktuell geringe Bedeutung der Kapitalmärkte in Deutschland wird insbesondere mit Blick auf das Börsengeschehen deutlich. Die Marktkapitalisierung aller börsennotierten Unternehmen Deutschlands liegt bei knapp 50% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das ist nicht nur im Vergleich zum Vereinigten Königreich (rund 140%) und den USA (ca. 220%) wenig, sondern auch mit Blick auf den Nachbarn Frankreich (über 100%). Traditionell greifen Unternehmen hierzulande vorzugsweise auf Bankkredite zurück. Deren Anteil an der Finanzierungsstruktur deutscher Unternehmen betrug in 2022 29%. Zum Vergleich: In den USA betrug der Anteil mit 12% weniger als die Hälfte.

### **Bankkredite allein können anstehenden Investitionsbedarf nicht decken**

Die Banken als wichtigste Finanzierungsquelle deutscher Unternehmen würden die Auswirkungen der in den kommenden Jahren notwendigen Innovationssprünge und Modernisierungswellen unmittelbar zu spüren bekommen. Nach Schätzungen von zeb für den deutschen Markt insgesamt werden Banken zukünftig kaum in der Lage sein, die für die Dekarbonisierung und Digitalisierung der Volkswirtschaft erforderlichen zusätzlichen Mittel vollständig alleine aufzubringen. Zudem sorgen weiter steigende regulatorische Anforderungen und Investitionen in die eigene Digitalisierung dafür, dass die Banken in den kommenden Jahren eher an Handlungsspielraum verlieren. Zusätzliche Finanzierungsquellen über die traditionellen Bankkredite hinaus werden deshalb notwendig. Um die offensichtlichen Finanzierungslücken zur Erreichung der grundgesetzlich verankerten Dekarbonisierungsziele zu schließen, stellen die Kapitalmärkte eine in Deutschland bis dato wenig genutzte aber zukünftig unausweichlich erscheinende zusätzliche Finanzierungsquelle dar.

### **Das Schuldscheinmodell als deutsche Besonderheit**

Auch beim Risikokapital liegt Deutschland im Vergleich zurück. 2022 lag die Finanzierung durch Private-Equity in Relation zum BIP bei 0,4% – in den USA dagegen bei 3,6%; dort ist fast zehnmal mehr Wagniskapital verfügbar! Das Verhältnis im Vereinigten Königreich steht bei 1,1% – die Quote ist mehr als doppelt so hoch als in Deutschland. Für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) spielen Kapitalmarktinstrumente oder institutionelles Private Equity (abgesehen von Investitionen von Familie und Freunden) ebenfalls nur eine sehr geringe Rolle. Hinsichtlich der Finanzierung mittels Fremdkapital existiert darüber hinaus eine deutsche Spezialstruktur – das Schuldscheindarlehen – das die Merkmale von Darlehen und Anleihen vereint. Schuldscheindarlehen sind unbesichert begebene Darlehen mit geringen Dokumentationsanforderungen. Banken fungieren in der Regel als Arrangeure und Investoren (mit einem Marktanteil von etwa 80%). Die Ausgabe von Schuldscheinen stieg im Jahr 2022 auf rund 40 Milliarden Euro und stellt somit eine bedeutende Finanzierungsquelle für deutsche Unternehmen dar – Banken agieren als erste Kreditgeber und übertragen oft Teile an Investoren.

### **Verbriefungen als wichtige Ergänzung?**

Obwohl Schuldscheine einen wichtigen Beitrag leisten, ist die Nachfrage auf Investorensseite dadurch begrenzt, dass sie nicht öffentlich gehandelt werden. Strukturen mit öffentlich handelbaren und in Wertpapiere umgewandelte Darlehen (Verbriefungen) können auf Bankenseite einen Teil des Kapitals freisetzen, um damit zusätzliche Darlehen an die Wirtschaft zu vergeben. Das Bundesministerium der Finanzen und die Deutsche Bundesbank haben bereits auf die Vorteile dieser Strukturen hingewiesen. Zudem hat Deutschland gemeinsam mit Frankreich einen Fahrplan festgelegt, um die Verbriefung mit Blick auf die Finanzierung der Realwirtschaft zu stärken. Die Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes (als Ergänzung

zum Schuldscheinmarkt), könnte die aktive Steuerung des Risiko-Ertrags-Verhältnisses einer Bank verbessern – mit positiven Folgen für die allgemeine Stabilität des Finanzsystems.

### **Börsengänge verlagern sich ins Ausland**

Der aktuelle Trend zeigt, dass seit 2019 ein steigender Anteil deutscher Unternehmen ausländische Börsen für den eigenen Börsengang präferiert – insbesondere in den USA. Dabei gibt es ein klares Branchenmuster: insbesondere Unternehmen aus innovativen und schnell wachsenden Branchen – z.B. Biotechnologie oder IT/e-Commerce – zieht es an Börsen außerhalb von Deutschland.

Das Grundproblem aus deutscher Sicht ist, dass sich mit der Börsennotierung auch der Geschäftsfokus der Unternehmen teilweise verschiebt. So stieg das jährliche Wachstum des Gesamtumsatzes von im Ausland gelisteten deutschen Unternehmen nach ihrem Börsengang von 7,4 % auf 19,1 %, während der Anteil ihres deutschen Geschäfts von 16,2 % auf 10,8 % zurückging. Im Vergleich dazu verzeichneten deutsche Unternehmen, die in Deutschland gelistet sind, nach ihrem Börsengang „nur“ einen Anstieg des Umsatzwachstums von 6,6 % auf 11,7 %, wobei der Anteil ihres deutschen Geschäfts in etwa gleichblieb.

### **Deutsches Rentensystem steht unter Anpassungsdruck**

Staatliche Leistungen machen in Deutschland mehr als drei Viertel (76%) des Einkommens im Ruhestand aus, nur 8% stammen aus Betriebsrenten. Insgesamt erzeugt der demografische Wandel für das gesetzliche, umlagefinanzierte Rentensystem einen erheblichen Anpassungsdruck. Zukünftig wird den Menschen die staatliche Rente allein kaum mehr ausreichen – das nimmt die Erwerbsbevölkerung zwar verstärkt wahr und forciert auch private Bemühungen zur Altersvorsorge. Der Prozess verläuft allerdings noch eher schleichend.

Mit jährlich aktuell rund 100 Milliarden Euro decken die aus dem Bundeshaushalt gezahlten Zuschüsse gut 30% aller Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung. Bis 2040 wird allerdings das Verhältnis von Einzahlern (15-64 Jahre) zu Rentenbeziehern (über 65-Jährige) unter 2:1 sinken. Das umlagefinanzierte Rentensystem benötigt ergänzende Lösungen, um das Alterseinkommen auskömmlich zu gestalten. So plant die Regierung momentan einen staatlichen Rentenfonds.

### **Kapitalmarktinvestierter Rentenfonds als Lösung?**

Die Umsetzung bleibt angesichts der Haushaltsslage vage. Geplant ist, den Rentenfonds aus dem Staatshaushalt zu finanzieren und in Kapitalmarktanlagen zu investieren. Mit einer Anschubfinanzierung von 10-12 Mrd. Euro pro Jahr soll bis 2030 ein Fonds von rund 200 Mrd. Euro entstehen. Darüber hinaus gibt es erste Anzeichen dafür, dass die Bevölkerung selbst, insbesondere die jüngeren Generationen, vermehrt damit beginnt, privat vorzusorgen. So hat sich etwa die Anzahl von Aktienbesitzern in der Altersgruppe der 20- bis 29-Jährigen seit 2015 verdreifacht.

Jedoch bleiben nahezu 60% des Geldvermögens der deutschen Haushalte als Bankeinlage oder Lebensversicherungen angelegt. Die typischen kapitalmarktbezogenen Anlagen wie Anleihen, Pensionsfonds, Investmentfonds oder Aktien fristen in Deutschland bei vielen privaten Anlegern noch ein Nischendasein. Die Chancen an den Kapitalmärkten wahrzunehmen, insbesondere durch die Erweiterung des umlagefinanzierten Rentensystems um kapitalgedeckte Komponenten, etwa einem Rentenfonds, ist künftig unabdingbar.

Diese Studie wurde von [zeb Consulting](#) im Auftrag und in Zusammenarbeit mit der Association for Financial Markets in Europe (AFME) erstellt.

### **AFME Kontakt**

Rebecca Hansford  
Head of Communications and Marketing  
[rebecca.hansford@afme.eu](mailto:rebecca.hansford@afme.eu)  
+44 (0)20 3828 2693

### **Über die AFME**

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) fördert effiziente, faire und geordnete Finanzmärkte in Europa und übernimmt eine führende Rolle bei der Förderung der Interessen aller Marktteilnehmer. Der Finanzmarktverband vertritt ein breites Spektrum europäischer und globaler Akteure auf den Finanzmärkten. Zu seinen Mitgliedern gehören über 175 EU-weite und globale Banken sowie wichtige regionale Banken, Makler, Anwaltskanzleien, Investoren und andere Finanzmarktteilnehmer. Die AFME ist Teil einer globalen Allianz mit der Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) in den USA und der Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA) im Rahmen der GFMA (Global Financial Markets Association). Weitere Informationen finden Sie auf der AFME-Website: [www.afme.eu](http://www.afme.eu)

Folgen Sie uns auf X (ehemals Twitter) [@AFME\\_EU](https://twitter.com/AFME_EU)

### **Über zeb Consulting**

Als führende Strategie-, Management- und IT-Beratung bietet zeb seit 1992 Transformationskompetenz entlang der gesamten Wertschöpfungskette im Bereich Financial Services in Europa. In Deutschland unterhalten wir Büros in Frankfurt, Berlin, Hamburg, München und Münster (Hauptsitz). Dazu kommen 10 weitere, internationale Standorte. Zu unseren Kunden zählen neben europäischen Groß- und Privatbanken auch Regionalbanken und Versicherungen sowie Finanzintermediäre aller Art. Bereits mehrfach wurde unser Unternehmen in Branchenrankings als „Bester Berater“ der Finanzbranche klassifiziert und ausgezeichnet.