

# KAPITALMÄRKTE ALS WACHSTUMS- UND INNOVATIONSHEBEL

Argumente  
zu Marktwirtschaft  
und Politik

Nr. 185 | Mai 2026



# KAPITALMÄRKTE ALS WACHSTUMS- UND INNOVATIONSHEBEL

Tim Meyer

Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 185

## Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	03
<b>1</b> Gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Finanz- und Kapitalmärkten	04
<b>2</b> Entwicklungshemmnisse in Deutschland	07
<b>2.1</b> Dominanz des Kreditmarktes	07
<b>2.2</b> Geringe Kapitalmarkteteiligung privater Haushalte	08
<b>2.3</b> Unterdurchschnittliche Kapitalmarktinvestitionen institutioneller Anleger	09
<b>2.4</b> Fragmentierung europäischer Kapitalmärkte	10
<b>3</b> Handlungsoptionen und Empfehlungen	12
<b>3.1</b> Erleichterung des Kapitalmarktzugangs für Unternehmen	12
<b>3.2</b> Partizipationsrate privater Haushalte am Kapitalmarkt erhöhen	12
<b>3.3</b> Mehr Anreize für Kapitalmarktaktivitäten institutioneller Anleger	13
<b>3.4</b> Kapitalmarktintegration in Europa vorantreiben	14
<b>4</b> Fazit und Ausblick	15
Literatur	17

© 2026

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)  
Charlottenstraße 60  
10117 Berlin  
Telefon: +49 (0)30 206057-0  
info@stiftung-marktwirtschaft.de  
www.stiftung-marktwirtschaft.de

ISSN: 1612 – 7072  
Titelbild: © IconicBestiary (iStock)

## Executive Summary

Liquide und in der Breite verfügbare **Kapitalmärkte** sind ein Hebel für die **Ausschöpfung von Wachstums- und Innovationspotentialen**. Die Kapitalmarktfinanzierung verringert Anfälligkeiten für **prozyklische Marktschwankungen** und Fehlallokationen, wirkt **systemischen Risiken** eines zu großen Bankensektors entgegen und eröffnet Unternehmen einen **kontinuierlichen Liquiditätszugang**.

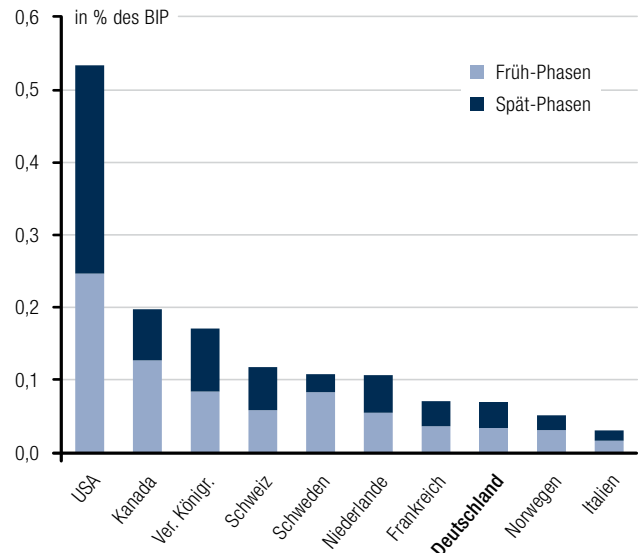
Die **Mobilisierung privaten Kapitals** an den Kapitalmärkten ist ein entscheidender Faktor zur Finanzierung privatwirtschaftlicher Investitionen und zur Freisetzung von Wachstumspotentialen. Schuldenfinanzierte Staatsausgaben („Sondervermögen“) oder die Aushöhlung von Fiskalregeln (Schuldenbremse) sind hingegen **keine Alternativen** und darüber hinaus **kontraproduktiv**.

In Deutschland – wie auch in vielen anderen europäischen Staaten – sind die **Kapitalmärkte** sowohl in der Tiefe als auch in der Breite **schwach ausgebildet**. Vor allem der Markt für Wagniskapital ist hierzulande in Relation zur Wirtschaftsleistung nach wie vor klein, wodurch das Risiko steigt, dass junge und innovative Unternehmen in Regionen mit einem attraktiveren Finanzierungsumfeld abwandern.

Die geringe Bedeutung der Kapitalmärkte in Deutschland ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen:

- **Hohe Kosten** aufgrund **rechtlich-administrativer Erfordernisse** wie Berichtspflichten erschweren vor allem kleinen und mittelständischen Unternehmen den Kapitalmarktzugang, was eine Finanzierung über Bankkredite vermeintlich attraktiver erscheinen lässt.
- Die **schwach ausgeprägte Aktienkultur** führt in Deutschland dazu, dass **private Haushalte** nur einen vergleichsweise geringen Anteil ihrer finanziellen Vermögenswerte am Kapitalmarkt anlegen. Zu erklären ist dies unter anderem mit einer starken Risikoaversion auch infolge von **Negativerfahrungen** am „Neuen Markt“.
- **Institutionelle Anleger** investieren im internationalen Vergleich infolge **risikoaverser regulatorischer Anforderungen** lediglich einen kleinen Teil des verwalteten Anlagevermögens in kapitalmarktbasierende Assetklassen. Dies **bremst** eine stärkere Liquiditätsbereitstellung und ein breiteres **Angebot** an Finanzierungsoptionen am Kapitalmarkt **aus**.
- Trotz des gemeinsamen Binnenmarktes sind die **Kapitalmärkte in Europa** aufgrund unterschiedlicher Anforderungen z. B. bei Insolvenzrecht und Berichterstattung noch immer **fragmentiert** und anfällig für asymmetrische Schocks.

Geringe Wagniskapitalinvestitionen in Deutschland



Quelle: OECD (2026a). Daten für das Jahr 2024.

Gerade in einem Umfeld langanhaltender Stagnation und fehlender wirtschaftlicher Dynamik ist die Erschließung **neuer Wachstumsquellen** durch die Mobilisierung privaten Kapitals essentiell. **Liquidere** und **breiter aufgestellte Kapitalmärkte** leisten dabei einen entscheidenden Beitrag. Hierzu sollten auf nationaler und europäischer Ebene bestehende **Entwicklungshemmnisse** gezielt abgebaut werden:

- Die Beseitigung **steuerrechtlicher** und **bürokratisch-administrativer Fehlanreize** kann den Zugang für viele Unternehmen zum Kapitalmarkt erleichtern und eine Eigenkapitalfinanzierung attraktiver machen.
- Mithilfe einer **Lockerung regulatorischer Vorschriften** für institutionelle Anleger kann ein größerer Teil ihres Anlagevermögens für renditestärkere Assets zur Verfügung gestellt werden, was sich positiv auf die Verfügbarkeit von Wagnis- und Beteiligungskapital auswirken dürfte.
- Die Kombination aus einer **Reform der Förderung** der privaten Altersvorsorge und einer Verbesserung der **Finanzbildung** kann Anreize für eine stärkere **Partizipation** der privaten Haushalte am Kapitalmarkt schaffen.
- Eine **Harmonisierung** des **Insolvenzrechts**, **gemeinsame Standards** bei Berichterstattung und Rechnungslegung sowie eine erleichterte Herausbildung **paneuropäischer Börsenplätze** sind Bausteine für eine tiefere Integration der europäischen Kapitalmärkte.

# 1 Gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Finanz- und Kapitalmärkten

Finanzmärkte sind in einem marktwirtschaftlichen System ein unverzichtbares Vehikel für eine effiziente (Re-)Allokation von Kapital, die Finanzierung von Unternehmen sowie ihrer Investitionen und Innovationen. Hochentwickelte, diversifizierte und liquide Finanzmärkte können auf diesem Weg einen Beitrag für eine dynamische gesamtwirtschaftliche Entwicklung leisten und sich positiv auf das Produktivitätswachstum auswirken.<sup>1</sup>

Finanzmärkte sind ein heterogenes Gebilde, das sich aus komplementären Teilmärkten mit verschiedenen gesamtwirtschaftlichen Funktionen und Wirkungsmechanismen zusammensetzt (vgl. Abbildung 1). Dabei kann zwischen Devisen-, Geld-, Kapital- und Kreditmarkt unterschieden werden.

Auf dem Devisenmarkt werden über den Handel von (Fremd-) Währungen die volkswirtschaftlich relevanten Wechselkurse gebildet. Auf dem Geldmarkt findet ein kurzfristiger Liquiditätsausgleich zwischen Banken und Zentralbanken statt, aus dem sich die Höhe der Geldmarktzinsen – die beispielsweise für den Zinssatz auf Bankeinlagen entscheidend sind – ergibt. Über den Kapitalmarkt werden mittel- und langfristige Transaktionen abgeschlossen, die der Finanzierung von Unternehmen sowie ihrer Investitionen dienen, z. B. über Eigenkapital (Aktien, Beteiligungen) oder Fremdkapital (z. B. Anleihen). Im Gegensatz dazu werden auf dem Kreditmarkt zwischen Finanzintermediären (Banken) und Unternehmen bilaterale Kreditverträge geschlossen, die den Liquiditätsbedarf der Unternehmen sichern.

Devisenmarkt	Geldmarkt	Kapitalmarkt	Kreditmarkt
(Fremd-) Währungsgeschäfte, Bestimmung von Wechselkursen	Kurzfristiger Liquiditätsausgleich, Bestimmung von Geldmarktzinsen	Direkte Finanzierung von Unternehmen über Eigenkapital (z. B. Aktien) oder Fremdkapital (z. B. Anleihen)	Kreditverträge/ Kreditvergabe zwischen Intermediären (Banken) und Unternehmen

Abbildung 1: Schematische Untergliederung der Finanzmärkte

Quelle: Eigene Darst. in Anlehnung an Kaserer/Rapp (2025).

Für Unternehmen sind der Kapital- und Kreditmarkt aufgrund des unmittelbaren Liquiditätszugangs und zur Finanzierung ihrer Investitionen von besonderer Bedeutung. Gleichwohl unterscheiden sich beide Märkte mit Blick auf Wachstumseffekte sowie mögliche gesamtwirtschaftliche Risiken.<sup>2</sup> Der Zugang zum Kapitalmarkt ist grundsätzlich nicht für alle Unternehmen gleichermaßen gegeben. Vor allem größere oder schnell wachsende Unternehmen haben im Vergleich zu kleineren einen entscheidenden Vorteil, da sie die benötigten Ressourcen leichter aufbringen und den damit einhergehenden Aufwand wie Publizitätspflichten einfacher bewältigen können. Der Kreditmarkt hingegen bietet gerade für kleinere Unternehmen die Möglichkeit, ihre Planungssicherheit und operative Stabilität über Bankkredite langfristig zu sichern. Gleichzeitig ist der Zugang zum Kreditmarkt – vor allem für Start-ups trotz ihrer Wachstums- und Innovationspotentiale – durch hohe Anforderungen hinsichtlich materieller Sicherheiten und Informationsasymmetrien in vielen Fällen eingeschränkt.

Eine Abhängigkeit von der Kreditfinanzierung kann die Anfälligkeit der Unternehmen erhöhen, im Falle von Krisen im Bankensektor in Mitleidenschaft gezogen zu werden und gesamtwirtschaftlich das Risiko von Konjunkturereinbrüchen steigern. Dabei wird eine prozyklische Kreditvergabe begünstigt, die zu einer Fehlallokation und zur Entstehung von Assetpreisblasen führen kann, wie sie im Zuge der Finanzkrise im Jahr 2007/08 zu beobachten waren. Dies verstärkt systemische Risiken und wirkt sich negativ auf die Stabilität des Finanzsystems aus.<sup>3</sup> Eine überproportionale Kreditmarktfinanzierung kann demnach mit negativen Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Entwicklungspotential einhergehen. Studienergebnisse der OECD deuten darauf hin, dass sich das durchschnittliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) mit zunehmender Größe des Kreditmarktes verlangsamt. Für Kapitalmärkte (z. B. Aktienmarkt) besteht hingegen ein positiver Zusammenhang zwischen dem Umfang der Marktkapitalisierung und des BIP-Wachstums pro Kopf. Ein Anstieg der Aktienmarktkapitalisierung in Höhe von

1 Vgl. Madsen/Ang (2014) sowie Gambacorta/Yang/Tsatsaronis (2014).

2 Vgl. Dell’Ariccia et al. (2021) und Gambacorta/Yang/Tsatsaronis (2014) sowie Courneade/Denk (2015).

3 Vgl. Bats/Houben (2017).

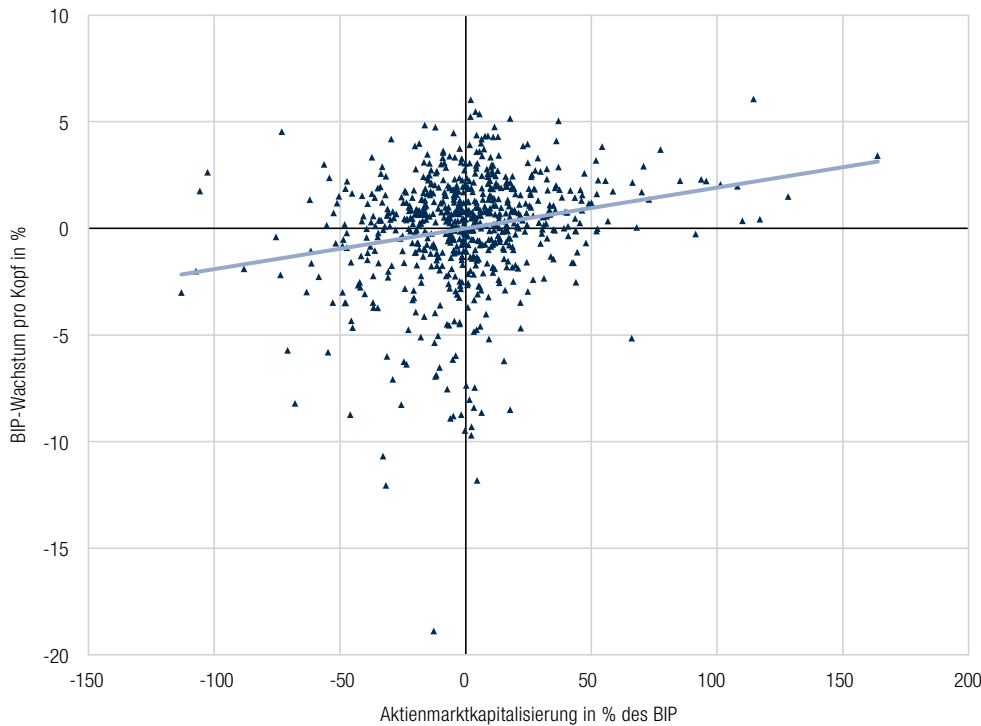


Abbildung 2:  
Höhere Aktienmarkt-  
kapitalisierung wirkt sich  
positiv auf BIP-Wachstum  
aus

Quellen: Cournede/Denk (2015).  
Erläuterung: Die Stichprobe umfasst alle 34 OECD-Länder im Zeitraum von 1989 bis 2011. Die Linie zeigt die geschätzten Werte einer OLS-Regression. Die beiden Variablen werden anhand der jeweiligen Ländermittelwerte um den Mittelwert bereinigt, um Unterschiede zwischen den Ländern auszugleichen.

10 Prozent in Relation zum BIP würde zu einem Anstieg des jährlichen BIP-Wachstums pro Kopf in Höhe von 0,2 Prozent führen (vgl. Abbildung 2).<sup>4</sup> Der positive Wachstumseffekt nimmt allerdings mit zunehmender Größe des Aktienmarktes ab, d.h. in einem Land mit einer bereits überdurchschnittlichen Aktienmarktkapitalisierung fällt das zusätzliche BIP-Wachstum geringer aus als in einem Land mit einem geringeren Ausgangsniveau.

Die positiven Effekte der Kapitalmarktfinanzierung auf das BIP können unter anderem damit erklärt werden, dass dort für junge und innovative Unternehmen zusätzliche Optionen wie Wagniskapital zur Verfügung stehen, die am Kreditmarkt bestehende Finanzierungslücken schließen. Der Zugang zum Kapitalmarkt ist ein wesentlicher Faktor für eine dauerhafte Liquiditätssicherung und den wirtschaftlichen Erfolg dieser Unternehmen. Für die USA kann gezeigt werden, dass junge Unternehmen mit Zugang zu Wagniskapital im Vergleich zur Konkurrenz ohne solche Finanzierungsmöglichkeiten

besonders schnell wachsen, mehr Personal einstellen und in Kombination mit ihrer Innovationskraft einen erheblichen Beitrag – von schätzungsweise bis zu 0,5 Prozent – zum jährlichen BIP-Wachstum leisten.<sup>5</sup> Unzureichende Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt in Kombination mit bestehenden Restriktionen am Kreditmarkt können hingegen die Gründungsdynamik ausbremsen und dazu führen, dass junge Unternehmen ihren Standort dorthin verlagern, wo sie ein attraktiveres Finanzierungsumfeld vorfinden.<sup>6</sup>

Die Rolle der Kapitalmärkte ist aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive aber nicht nur mit Blick auf den Finanzierungszugang für Start-ups von Bedeutung, sondern ist ebenso hinsichtlich der Deckung des Finanzierungsbedarfs für private Investitionen, auf die schätzungsweise fast 90 Prozent der gesamten Bruttoanlageinvestitionen entfallen, von Relevanz.<sup>7</sup> Nur wenn Unternehmen über einen kontinuierlichen Zugang zu Finanzierungsquellen am Kapitalmarkt verfügen, sind sie in der Lage, die Finanzierung ihrer Investitionsbedarf

4 Vgl. Cournede/Denk (2015).

5 Vgl. Akcigit et al. (2019).

6 Vgl. Draghi (2024) sowie Fratto et al. (2024).

7 Vgl. Demary et al. (2025).

fe – die beispielsweise aus veränderten Anforderungen infolge von Dekarbonisierung, Digitalisierung oder der Entwicklung neuer Technologien resultieren – umfassend zu decken und profitieren langfristig von mehr Planungssicherheit. Eine kapitalmarktbasiertere Mobilisierung von privatem Kapital zur Finanzierung unternehmerischer Investitionen stellt eine effiziente Allokation des privaten Kapitals in produktive Bereiche sicher, was sich auf lange Sicht positiv auf Innovations- und Wachstumspotentiale auswirkt.

In Deutschland und anderen europäischen Staaten überwiegt allerdings die Kreditmarktfinanzierung, was sich anhand der Relation der Bankvermögen (Aktiva) zur Kapitalisierung von Aktien- und Anleihemärkten widerspiegelt. Wie Abbildung 3 zeigt, hat sich diese Relation beispielhaft für Deutschland und Großbritannien über einen langen Zeitraum spürbar erhöht, während sie in den USA, auf einem deutlichen niedrigeren Niveau, konstanter und seit den 1980er Jahren tendenziell sogar leicht rückläufig ist. Diese Entwick-

lungen sind darauf zurückzuführen, dass in Europa – anders als in den USA – der Aktien- und Anleihenmarkt im Vergleich zum Bankensektor seit den 1970er Jahren deutlich schwächer gewachsen ist. Die Struktur des Finanzsystems in Deutschland und anderen europäischen Ländern ist dementsprechend stark bankorientiert, wohingegen dem Kapitalmarkt in den USA aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive eine weitaus größere Bedeutung zukommt.<sup>8</sup>

Ein insgesamt ausgewogeneres Verhältnis von Kapital- und Kreditmarktfinanzierung ist als wünschenswert anzusehen, da sich auf diesem Weg am ehesten die positiven Effekte eines komplementären Zusammenspiels der Teilmärkte entfalten, sich systemische Risiken minimieren lassen und eine umfassendere Mobilisierung privaten Kapitals – z. B. zur Deckung privatwirtschaftlicher Investitionsbedarfe – ermöglicht wird. Dennoch bestehen strukturelle Faktoren, die einem stärkeren Wachstum und einer größeren Bedeutung der Kapitalmärkte in Deutschland im Weg stehen (vgl. Kapitel 2).

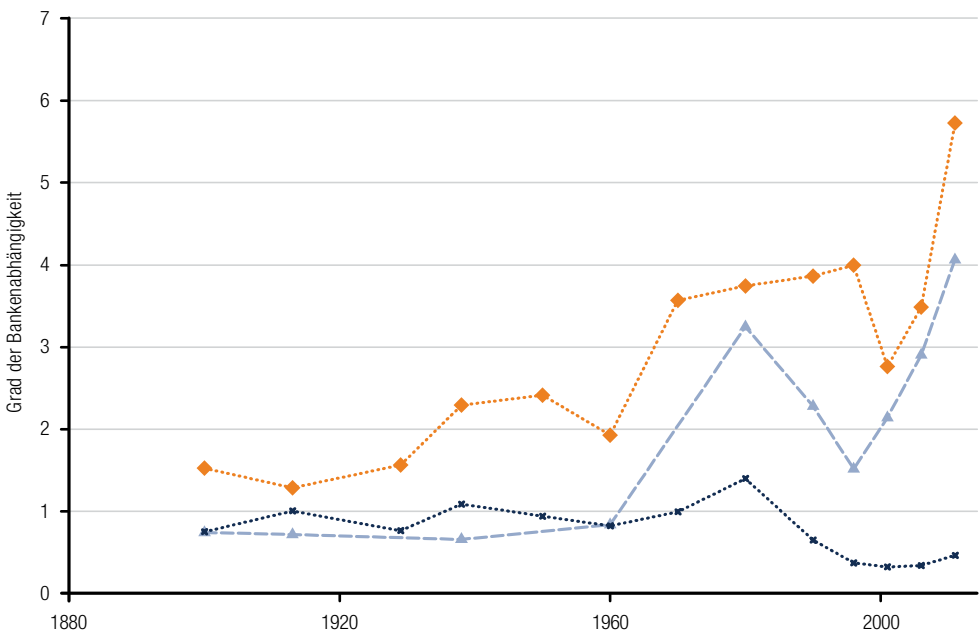


Abbildung 3: Kapitalmärkte in Deutschland schwach ausgeprägt

Quellen: Langfield/Pagano (2015).  
 Erläuterung: Der „Bank-Bias“ ist definiert als das Verhältnis der gesamten Bankaktiva zur Marktkapitalisierung von Aktien und Anleihen. Ein Wert von 1 bedeutet, dass Bankaktiva sowie Kapitalisierung von Aktien- und Anleihemärkten gleich groß sind.

- ◆— Deutschland
- ▲— Ver. Königreich
- USA

8 Vgl. Langfield/Pagano (2015).

## 2 Entwicklungshemmnisse in Deutschland

### 2.1 Dominanz des Kreditmarktes

Die herausragende Rolle des Kredit- und Bankenmarktes ist in Deutschland eng mit einer hohen Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmen verbunden, die in erster Linie über Bankkredite erfolgt. Die Eigenkapitalfinanzierung, die auf einer Bereitstellung von Kapital durch Eigentümer oder Investoren am Kapitalmarkt basiert, ist hingegen deutlich schwächer ausgeprägt. Dafür sind strukturelle Ursachen verantwortlich:<sup>9</sup> Hohe Kosten aufgrund administrativer Erfordernisse wie Berichtspflichten und rechtlicher Vorgaben stellen für viele Unternehmen eine schwer überwindbare Hürde dar und lassen eine Eigenkapitalfinanzierung über den Kapitalmarkt nur für Unternehmen ab einer bestimmten Größe attraktiv erscheinen. Gerade in der mittelständisch geprägten

deutschen Wirtschaft mit ihren kleinen und mittelgroßen Unternehmen fehlen häufig die dafür benötigten Ressourcen. Ein weiterer Grund besteht in einer steuerrechtlich bedingten Benachteiligung von Eigenkapital, da es nicht im gleichen Maße wie Fremdkapital steuerlich abzugsfähig ist.<sup>10</sup>

Die geringe Nutzung und fehlende Tiefe der Kapitalmärkte lassen sich beispielhaft anhand von drei Kennzahlen veranschaulichen: Erstens fällt die Marktkapitalisierung der börsennotierten inländischen Unternehmen in Relation zum BIP im internationalen Vergleich gering aus. Während sie beispielsweise in den USA (216 Prozent), der Schweiz (210 Prozent), Japan (157 Prozent) und Kanada (150 Prozent) die Wirtschaftsleistung zum Teil deutlich übertrifft, beläuft sich die Marktkapitalisierung in Deutschland auf lediglich rund 44 Prozent des BIP (vgl. Abbildung 4).

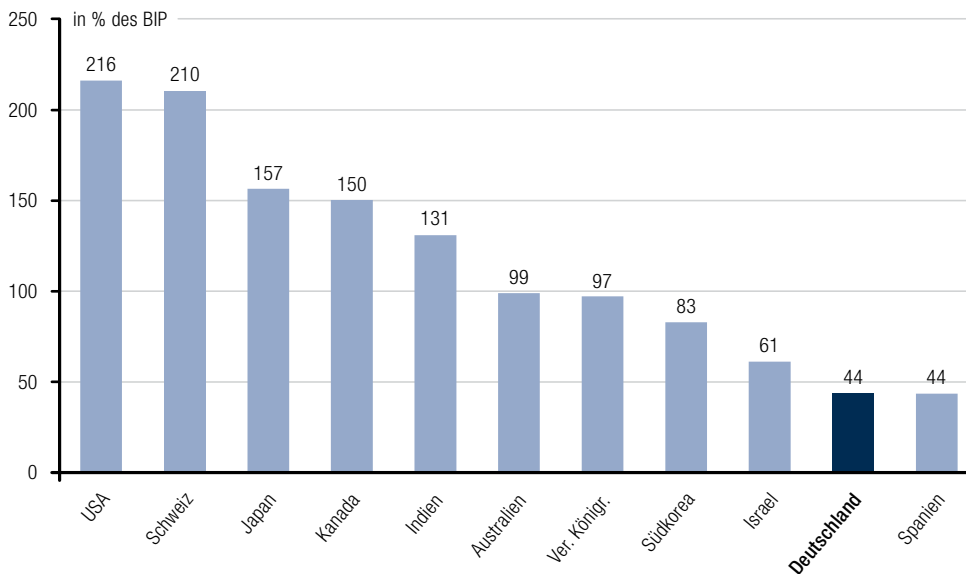


Abbildung 4:  
Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen sehr gering

Quelle: Weltbank (2026).  
Daten für das Jahr 2024. Marktkapitalisierung börsennotierter inländischer Unternehmen in % des BIP.

Zweitens bewegt sich die Zahl der Börsengänge (IPOs) hierzulande bereits seit einem längeren Zeitraum auf einem niedrigen Niveau. In der Periode zwischen 2019 und 2023 konnten in Deutschland lediglich 35 Börsengänge verzeichnet werden. In Frankreich waren es im gleichen Zeitraum

zumindest 66, in Schweden 186, im Vereinigten Königreich 190 und in den USA mehr als 1000.<sup>11</sup>

Drittens ist der Markt für Wagniskapital schwach ausgeprägt und im internationalen Vergleich in Relation zur Wirt-

<sup>9</sup> Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2018).

<sup>10</sup> Vgl. Feld et al. (2013).

<sup>11</sup> Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2024).

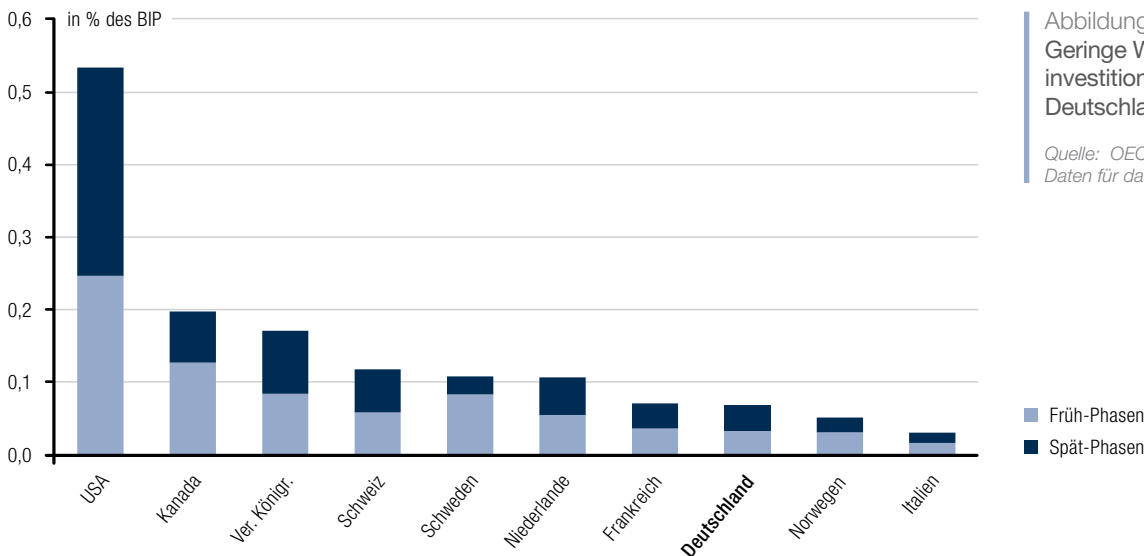


Abbildung 5:  
Geringe Wagniskapital-  
investitionen in  
Deutschland

Quelle: OECD (2026a).  
Daten für das Jahr 2024.

schaftsleistung nach wie vor als klein einzustufen (vgl. Abbildung 5). Vor allem in den späteren Entwicklungsphasen von Start-ups – in denen der größte Liquiditätsbedarf besteht – existieren zum Teil erhebliche Angebotslücken, die Wachstums- und Innovationspotentiale ausbremsen sowie den wirtschaftlichen Erfolg dieser Unternehmen substantiell gefährden können. Dies ist einer der Gründe dafür, dass es nur wenige europäische und deutsche Start-ups gibt, deren Marktkapitalisierung einen Schwellenwert von 1 Mrd. US-Dollar übersteigt (sog. Unicorns). Ein unzureichender Finanzierungszugang kann zu einer Abwanderung von Start-ups beitragen. Zwischen 2008 und 2021 haben rund 30 Prozent aller in Europa gegründeten Unicorns ihren Sitz in andere Regionen mit attraktiverem Finanzierungsumfeld – insbesondere in die USA – verlegt.<sup>12</sup>

## 2.2 Geringe Kapitalmarkteteiligung privater Haushalte

Deutschland weist mit 24 Prozent im internationalen Vergleich eine geringe Partizipationsrate der privaten Haushalte am Kapitalmarkt auf. Deutlich höher fällt diese Beteiligung in

den USA (60 Prozent), Israel (58 Prozent), den Niederlanden (38 Prozent) oder der Schweiz (37 Prozent) aus (vgl. Abbildung 6).

Für die niedrige Partizipationsrate ist eine Mischung verschiedener und zum Teil länderspezifischer Faktoren verantwortlich: Hinsichtlich des Motivs der Altersvorsorge schwächt die staatliche Rente trotz demografisch bedingter Probleme des umlagefinanzierten Rentensystems Anreize für eine kapitalgedeckte private Vorsorge ab. Erhebungen zeigen, dass private Haushalte in Ländern mit einer besonders auskömmlichen staatlichen Rente tendenziell weniger stark in kapitalgedeckte Anlagen zur Altersvorsorge oder Vermögensbildung investieren.<sup>13</sup>

Gleichwohl lassen sich in Deutschland diesbezüglich intergenerative Unterschiede und im Zeitverlauf Verhaltensänderungen beobachten. Vor allem Jüngere engagieren sich deutlich stärker am Kapitalmarkt und sehen Investitionen in Aktien und andere Beteiligungen vermehrt als Instrument zur Vermögensbildung sowie zur Altersvorsorge und Ergänzung staatlicher Rentenansprüche. Bei unter 40-Jährigen hat sich beispielsweise die Aktienquote in den vergangenen Jahren mehr als verdoppelt und liegt mittlerweile deutlich oberhalb

<sup>12</sup> Vgl. Draghi (2024).

<sup>13</sup> Vgl. Guiso et al. (2003).

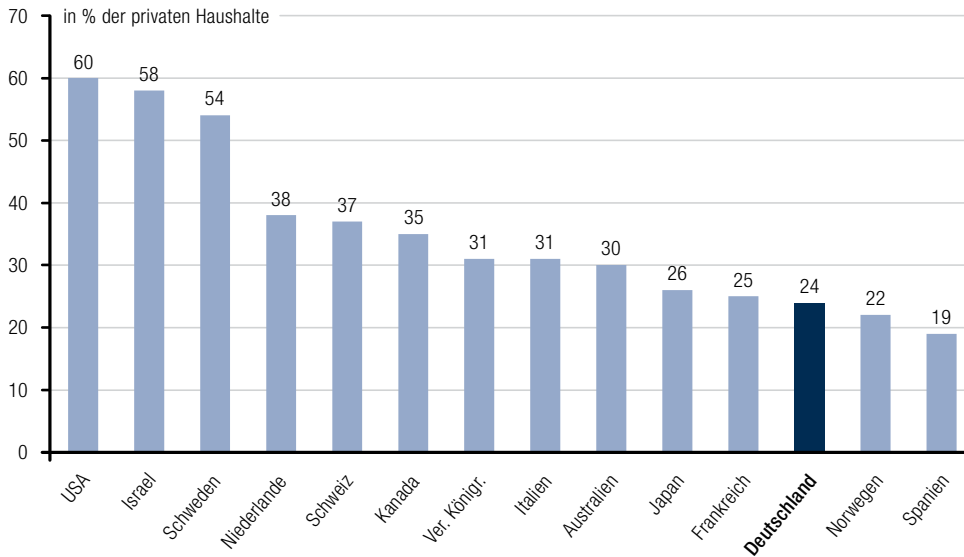


Abbildung 6:  
Unterdurchschnittliche  
Kapitalmarktinvestitionen  
privater Haushalte

Quellen: FCLTGlobal Compass Report (2025). Daten für das Jahr 2024. Prozentualer Anteil der privaten Haushalte mit Investitionen am Kapitalmarkt.

der Beteiligungsrate der Gesamtbevölkerung. Bei älteren Bevölkerungsgruppen wirken zum Teil negative Erfahrungen und erlittene Verluste im Rahmen der Dotcom-Blase („Neuer Markt“) nach und sorgen für Vorbehalte gegenüber neuen Investitionen am Kapitalmarkt. Im Zuge dessen hatte sich die Aktienmarktteilnahme in Deutschland zwischen den Jahren 2001 und 2010 deutlich verringert und sich anschließend über einen langen Zeitraum nur langsam wieder erholt.<sup>14</sup>

Darüber hinaus tragen eine fehlende Finanzbildung und unzureichendes Wissen über die Funktionsweise von Kapitalmärkten dazu bei, dass Unsicherheiten und Informationskosten für Anlagen privater Haushalte hoch bleiben und infolgedessen viele auf vermeintlich „einfachere“ Anlagemöglichkeiten wie z. B. Bankeinlagen zurückgreifen.<sup>15</sup>

### 2.3 Unterdurchschnittliche Kapitalmarktinvestitionen institutioneller Anleger

Aufgrund des Umfangs ihres Anlagevermögens sind institutionelle Anleger abseits des Bankensektors für die Funktionalität der Finanzmärkte und die (Re-)Allokation von Kapital

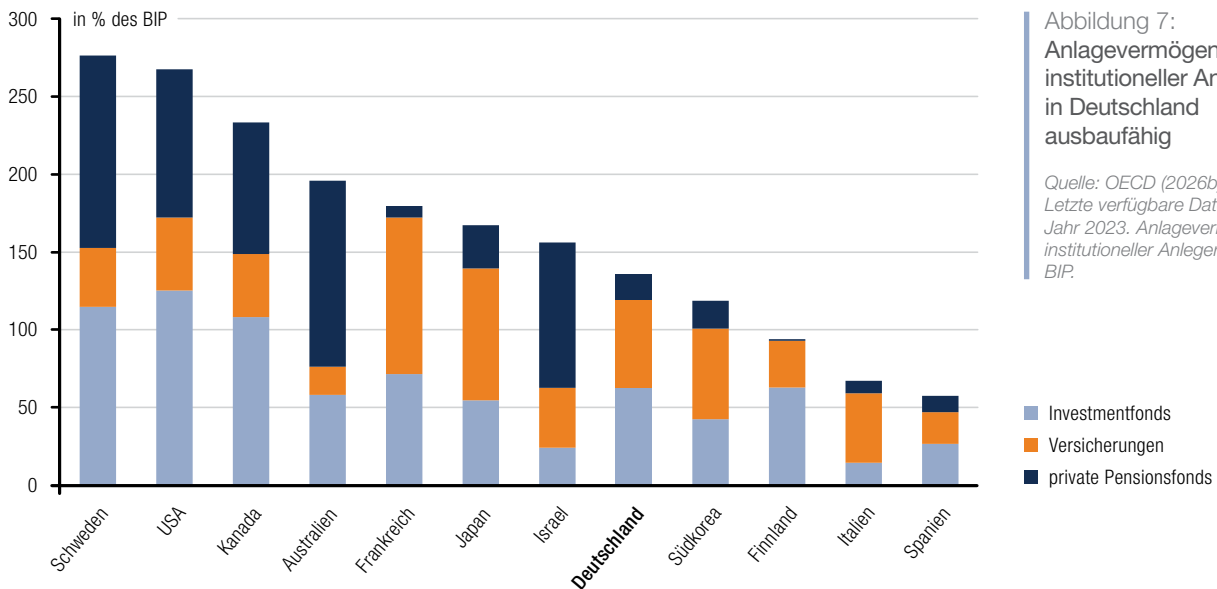
von großer Bedeutung. Im Gegensatz zu privaten Haushalten, die nur in begrenztem Umfang eigenes Vermögen investieren, nehmen institutionelle Anleger – zu denen beispielsweise Investment- und Pensionsfonds sowie Versicherungen zählen – die Rolle von Kapitalsammelstellen ein und verwalten bzw. investieren hohe Kapitalvolumina. Neben dem Umfang des Anlagevermögens ist zudem dessen Allokation auf verschiedene Anlageklassen relevant.

Mit Blick auf die Größe und Allokation des Anlagevermögens lassen sich hierzulande im internationalen Vergleich zwei Besonderheiten festhalten: Erstens fällt das Anlagevermögen institutioneller Anleger in Relation zum BIP eher gering aus (vgl. Abbildung 7). Eine Differenzierung der institutionellen Anleger nach Investmentfonds, Versicherungen und privaten Pensionsfonds zeigt, dass gerade bei Letzteren ein besonders deutlicher Rückstand zu anderen Ländern besteht.<sup>16</sup> Angesichts des voranschreitenden demografischen Wandels und der damit einhergehend wachsenden Bedeutung privater (Alters-)Vorsorge erscheint dieser Befund auf den ersten Blick überraschend, ist jedoch eng mit den bislang geringen Kapitalmarktinvestitionen der privaten Haushalte verbunden. Zweitens investieren institutionelle Anleger in Deutschland risikoavers. Sie legen das verfügbare Anlagevermögen eher in

<sup>14</sup> Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2026).

<sup>15</sup> Vgl. Bachmann et al. (2021).

<sup>16</sup> Vgl. OECD (2026b).



Assetklassen wie Staatsanleihen, Bankeinlagen und Immobilien an, die zwar mit geringen Risiken aber zugleich niedrigen Renditen einhergehen. Der geringe Investitionsanteil in kapitalmarktbasierende Assets wie Eigenkapitalbeteiligungen oder Unternehmensanleihen lässt Potentiale für liquidere und breiter aufgestellte Kapitalmärkte ungenutzt.<sup>17</sup> Dies kann im Vergleich zu anderen europäischen Staaten jedoch nur bedingt mit unterschiedlichen regulatorischen Vorschriften erklärt werden, da für institutionelle Anleger wie Versicherungen europaweit zum Teil dieselben regulatorischen Anforderungen gelten (z. B. Solvency-II-Regelungen).

#### 2.4 Fragmentierung europäischer Kapitalmärkte

Die Kapitalmärkte in Deutschland und Europa sind nicht nur vergleichsweise schwach ausgeprägt, sondern trotz des gemeinsamen Binnenmarktes und der Währungsunion zusätzlich noch immer fragmentiert. Die Integration der europäischen Kapitalmärkte ist in den letzten beiden Dekaden sogar zum Erliegen gekommen, was sich mithilfe von Indikatoren für den Integrationsgrad der Anleihe- und Eigenkapital-

märkte belegen lässt (vgl. Abbildung 8). Die preisbasierten Indizes zeigen, wie groß die Preisunterschiede innerhalb des Euroraums für Vermögenswerte – die als Substitute anzusehen sind – ausfallen.<sup>18</sup> Während bis zum Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2007 eine zunehmende Integration zu beobachten war, hat sich diese mit Aufkommen der Staatsschuldenkrise insbesondere auf dem Anleihemarkt ins Gegenteil verkehrt und fiel zeitweise auf den niedrigsten Stand seit den 1990er Jahren zurück. Erst anschließend konnte das Vor-Krisenniveau wieder erreicht werden. Auf dem Markt für Eigenkapital sind die Schwankungen zwar schwächer, allerdings bewegt sich der Integrationsgrad hier auf einem geringeren Niveau.

Die fehlende Integration ist auch hinsichtlich der dadurch eingeschränkten Möglichkeiten, makroökonomische Schocks abzufedern, kritisch zu sehen. Integrierte Kapitalmärkte können einen wichtigen Beitrag zur Abfederung (asymmetrischer) Schocks leisten und einen wirtschaftlichen Erholungsprozess erleichtern. Im Euroraum wurden – mit abnehmender Tendenz – im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte lediglich etwa 10-15 Prozent schockbedingter Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung über den Kapitalmarkt abgedefert, wobei im Zeitverlauf größere

<sup>17</sup> Vgl. OECD (2020).

<sup>18</sup> Vgl. Hoffmann/Kremer/Zaharia (2019).

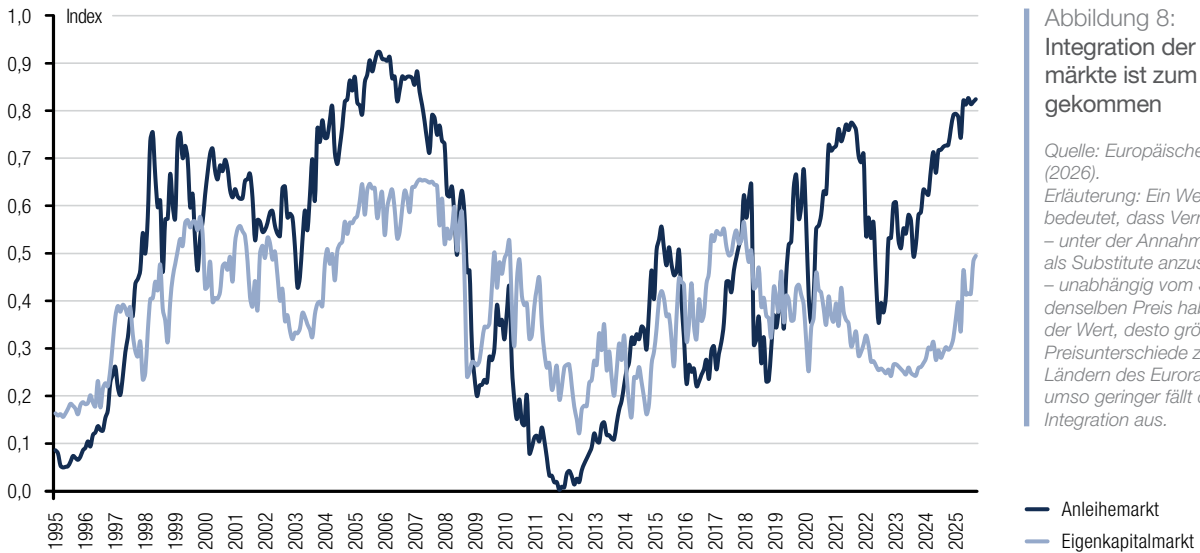


Abbildung 8:  
Integration der Kapitalmärkte ist zum Erliegen gekommen

Quelle: Europäische Zentralbank (2026).  
Erläuterung: Ein Wert von 1 bedeutet, dass Vermögenswerte – unter der Annahme, dass sie als Substitute anzusehen sind – unabhängig vom Standort denselben Preis haben. Je kleiner der Wert, desto größer sind die Preisunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums und umso geringer fällt die finanzielle Integration aus.

— Anleihemarkt  
— Eigenkapitalmarkt

Schwankungen bestehen und vor allem im Nachgang der Finanz- und Wirtschaftskrise ein deutlicher Rückgang zu beobachten war. In den USA hingegen liegt die Abfederungsrate über die Kapitalmärkte relativ stabil – und je nach Erhebung und Untersuchungszeitraum – zwischen 25 und 35 Prozent.<sup>19</sup> Eine geringe Risikoteilung über die Kapitalmärkte kann das Risiko erhöhen, stärker von wirtschaftlichen Schocks in Mitleidenschaft gezogen zu werden und das Wachstum langfristig verringern.

Für die geringe Integrationstiefe europäischer Finanzmärkte sind verschiedene Faktoren verantwortlich: Erstens bestehen länderspezifische Risikoprofile, die sich beispielweise aus der Wirtschaftsstruktur, systemischen Risiken im Banken- und Finanzsektor oder der politischen Stabilität eines Landes ergeben. Gerade in Krisenzeiten können diese Faktoren durch risikobedingte Preisaufschläge grenzüberschreitende Inves-

titionen ausbremsen.<sup>20</sup> Zweitens tragen Differenzen in der Ausgestaltung der Kapitalmarktregulierung dazu bei, dass eine tiefere Integration aufgehalten wird. Regionale Unterschiede bei der Umsetzung regulatorischer Anforderungen durch die nationalen Aufsichtsbehörden erhöhen unternehmensseitig die Kosten und den organisatorischen Aufwand von Geschäftsaktivitäten auf anderen europäischen Märkten.<sup>21</sup> Auf diese Weise werden Marktsignale verzerrt und eine effiziente Allokation von Investitionen beeinträchtigt. Drittens werden Investitionen in andere europäische Kapitalmärkte sowie das Angebot an Kapitalmarktprodukten durch die Komplexität und fehlende Transparenz bei der Besteuerung von im europäischen Ausland erzielten Kapitalerträgen gehemmt. Ein hoher administrativer Aufwand für Investoren bei der steuerlichen Verbuchung bzw. Rückerstattung sowie potentielle Doppelbesteuerung mindern Anreize für grenzüberschreitende Kapitalmarktinvestitionen in Europa.<sup>22</sup>

19 Vgl. Cimadomo et al. (2022), Alcidi et al. (2017) sowie Wolff/Veron (2015).

20 Vgl. Cimadomo et al. (2022).

21 Vgl. Sapir/Veron/Wolff (2018).

22 Vgl. Better Finance (2023).

## 3 Handlungsoptionen und Empfehlungen

### 3.1 Erleichterung des Kapitalmarktzugangs für Unternehmen

Zur Verbesserung des Kapitalmarktzugangs sollten bestehende Eintrittsbarrieren abgebaut und Anreize für eine stärkere Nutzung kapitalmarktbasierter Finanzierungsinstrumente geschaffen werden. Ein unverzichtbarer Schritt in diese Richtung ist die Vereinfachung administrativer Vorgaben und die Reduktion von Fixkosten, damit mehr Unternehmen als bislang am Kapitalmarkt aktiv werden und Finanzierungsinstrumente – wie z. B. Wagniskapital – in größerem Umfang zugänglich werden. Dazu zählt unter anderem eine weitere Absenkung der Mindestkapitalanforderungen (derzeit: 1 Mio. Euro) für Börsengänge, eine Erhöhung der Schwellenwerte für erforderliche Prospekt- und Publizitätspflichten sowie geringere Hürden für den Streubesitz.

Vor allem für kleine und mittlere Unternehmen kann auf diese Weise die Finanzierung über den Kapitalmarkt erleichtert und für größere Unternehmen die Chance eröffnet werden, ihre Marktkapitalisierung auszubauen. Das im Februar 2026 in Kraft getretene Standortfördergesetz geht dabei in die richtige Richtung. Es verschlankt aufsichtliche Prozesse und verringert mithilfe einer standortfreundlichen Umsetzung von EU-Recht (sog. Listing Act) Informations- und Berichtspflichten gerade für Start-ups spürbar.<sup>23</sup>

Gleichwohl sind noch weiterführende Maßnahmen notwendig. Gerade für kleine und mittelständische Unternehmen sollten zusätzliche Erleichterungen des Regulierungsrahmens herbeigeführt werden, um die Attraktivität von Börsengängen zu erhöhen. Dies wäre ein wichtiger Schritt, um die im internationalen Vergleich geringe Zahl an Börsengängen zu steigern und Start-ups in ihrer Wachstums- und Expansionsphase einen hinreichenden Finanzierungszugang zu ermöglichen. Als Vorbild könnte dabei der US-amerikanische „Jumpstart Our Business Start-ups Act“ (JOBS) aus dem Jahr 2012 dienen, der die Hürden für den Börsengang von Start-ups und kleinen Unternehmen in den USA erheblich gesenkt hat.<sup>24</sup>

Ein weiterer Hebel für eine stärkere Eigenkapitalfinanzierung der Unternehmen besteht in der Auflösung der aktuell vor-

herrschenden steuerlichen Benachteiligung gegenüber der Fremdkapitalfinanzierung. Dies kann z. B. mithilfe einer zinsbereinigten Gewinnermittlung erfolgen, bei der die steuerliche Abzugsfähigkeit von der Bemessungsgrundlage nicht nur – wie bisher – die Zinsen des Fremdkapitals, sondern ebenso die kalkulatorischen Kosten des Eigenkapitals umfasst. Eine mit geringeren Steuerausfällen verbundene Option besteht darin, lediglich die kalkulatorischen Kosten für neues Eigenkapital bei der steuerlichen Abzugsfähigkeit zu berücksichtigen.<sup>25</sup> Beide Ansätze können, wie in Belgien und Italien zu beobachten ist, zu einem statistisch signifikanten Anstieg der Eigenkapitalfinanzierung der Unternehmen beitragen.<sup>26</sup>

Die Senkung der Hürden zur Schaffung paneuropäischer Börsenplätze ist ein zusätzlicher Faktor für eine Verbreiterung der Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen am Kapitalmarkt, die bislang mitunter durch nationale Interessen erschwert wird. Nötig sind deshalb eine Marktkonsolidierung sowie eine grenzüberschreitende Verzahnung von Markt- und Abwicklungsinfrastrukturen. Auch eine grenzüberschreitende Kooperation europäischer Börsenbetreiber erscheint zielführend. Auf diesem Weg können Synergien freigesetzt, ineffiziente Doppelstrukturen aufgelöst, eine spürbare Vergrößerung des Investitionsvolumens sowie eine Vertiefung der Marktkapitalisierung und eine vereinfachte Aktienmarktfinanzierung für kleine und mittlere Unternehmen über Ländergrenzen hinweg ermöglicht werden (vgl. dazu auch Kapitel 3.4).

### 3.2 Partizipationsrate privater Haushalte am Kapitalmarkt erhöhen

Eine höhere Partizipationsrate der privaten Haushalte am Kapitalmarkt lässt sich in erster Linie durch mehr kapitalgedeckte private Altersvorsorge als Ergänzung der staatlichen Rentenansprüche oder zum Vermögensaufbau herbeiführen. Die staatliche Förderung von freiwilligen Investitionen zur privaten Altersvorsorge kann entscheidend dazu beitragen, den Zugang zum Kapitalmarkt für breite Bevölkerungsschichten zu erleichtern sowie mithilfe von privatwirtschaftlich vertriebenen Standardprodukten bestehende Vorbehalte oder Ängste gegenüber Kapitalanlagen abzubauen.

<sup>23</sup> Vgl. Pussar/Bauer (2026).

<sup>24</sup> Vgl. Congress of the United States of America (2012).

<sup>25</sup> Vgl. de Mooij (2011) sowie Feld et al. (2013).

<sup>26</sup> Vgl. für Belgien: Meki (2023) sowie für Italien: Branzoli/Caiumi (2020).

Das kürzlich beschlossene Altersvorsorgedepot ist in diesem Kontext ein vielversprechender Ansatz und könnte Fehler des bisherigen Riester-Modells beheben: Erstens dürften insgesamt geringere Gebühren anfallen. Zweitens ist eine breitere, an individuellen Präferenzen orientierte, Auswahl an Anlageoptionen – inklusive Standardprodukt – möglich. Und drittens trägt eine Abkehr von der Beitragsgarantie zu höheren Renditechancen bei. Laut Gesetz ist vorgesehen, dass im Rahmen der Ansparphase für Einzahlungen bis 360 Euro im Jahr für jeden eingezahlten Euro 50 Cent und für Einzahlungen zwischen 361 und 1.800 Euro je 25 Cent staatliche Zulagen hinzukommen. Während der Ansparphase fallen zudem keine Steuern auf Kursgewinne, Dividenden oder die Vorabpauschale an, um langfristige Wertsteigerungen zu ermöglichen.<sup>27</sup> Zur Sicherung des Motivs der Alterssicherung und als Ergänzung der staatlichen Rentenansprüche beginnt die Auszahlungsphase erst mit Erreichen des gesetzlichen Renteneintrittsalters. Ein frühzeitiger Zugriff auf das Altersvorsorgedepot ist im Gegensatz zu privaten Anlagen ohne staatliche Förderung somit nicht möglich.

Darüber hinaus eröffnen Mitarbeiterkapitalbeteiligungen die Chance, an der wirtschaftlichen Entwicklung eines Unternehmens zu partizipieren. Kapitalmarktbasierende Erfolgsbeteiligungen können als Baustein für den privaten Vermögensaufbau dienen, sind hierzulande im internationalen Vergleich aber (noch) nicht weit verbreitet.<sup>28</sup> Eine Erhöhung des steuerfreien Höchstbetrags stellt eine denkbare Option dar, um mehr Anreize für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen zu generieren.

Eine Stellschraube, das Vertrauen breiter Bevölkerungsschichten in Finanzmärkte zu erhöhen sowie über potentielle Chancen und Risiken langfristig orientierter Kapitalmarktanlagen aufzuklären, besteht in einer grundlegenden Verbesserung der Finanzbildung.<sup>29</sup> Dazu erscheint es zielführend, bereits während der schulischen Ausbildung Grundkenntnisse über die Funktionsweise von Finanzmärkten zu vermitteln. Auch in der beruflichen und akademischen Ausbildung sowie am Arbeitsplatz können auf freiwilliger Basis zusätzliche Angebote für eine vertiefte Finanzbildung geschaffen werden.

### 3.3 Mehr Anreize für Kapitalmarktaktivitäten institutioneller Anleger

Für ein höheres Aktivitätsniveau institutioneller Anleger am Kapitalmarkt kommen vor allem drei Hebel in Betracht, die optimalerweise gleichzeitig betätigt werden und neben dem Umfang des verfügbaren Anlagevolumens ebenso dessen Verteilung auf verschiedene Assetklassen adressieren:

- Eine höhere Partizipationsrate der privaten Haushalte am Kapitalmarkt ist mit einem Rückkopplungseffekt für institutionelle Anleger, wie z. B. Versicherungen, Investment- und Pensionsfonds, verbunden. Infolge ihrer Rolle als Kapitalsammelstellen käme es bei einer Zunahme der Anlagen privater Haushalte – unter der Annahme, dass ein Teil der zusätzlichen Kapitalanlagen bei institutionellen Anlegern gehalten wird – zu einem Anstieg des verwalteten Anlagevermögens und grundsätzlich höheren Investitionen in kapitalmarktnahe Assetklassen.
- Eine weniger risikoaverse Ausgestaltung regulatorischer Vorschriften für diejenigen institutionellen Anleger, die unter die Anlagenverordnung (AnIV) fallen, ermöglicht eine breitere Diversifikation des Anlagevermögens auf verschiedene Assetklassen und mehr Investitionen in renditestärkere Bereiche. Im Jahr 2025 wurden hierzu auf Grundlage der 8. Novellierung der AnIV bereits wichtige Impulse gesetzt:<sup>30</sup> Neben der Erhöhung der Risikokapitalanlagequote von 35 auf 40 Prozent des Sicherungsvermögens wurde eine Ausweitung der Öffnungsklausel beschlossen, sodass zusätzliche Spielräume für Investitionen in Unternehmensbeteiligungen und andere Formen des Eigenkapitals möglich sind. Die Hochskalierung von Investmentfonds für Wachstumsunternehmen und eine Verringerung der im internationalen Vergleich bestehenden Lücke bei der Größe des Marktes für Wagniskapital werden so erleichtert und tragen maßgeblich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen bei. Für Versicherungen kann zudem eine Nachjustierung der auf europäischer Ebene geltenden Solvency-II-Regeln sinnvoll sein, um hier ebenfalls eine stärkere Diversifikation des Anlagevermögens zu ermöglichen.

27 Vgl. Deutscher Bundestag (2026).

28 Vgl. Startup Verband (2019).

29 Vgl. Bachmann et al. (2021).

30 Vgl. Bundesgesetzblatt (2025).

- Abseits des Einflusses regulatorischer Effekte spielt das länderspezifische Anlageverhalten der institutionellen Anleger eine wichtige Rolle. Die Abkehr von – im Vergleich zu europäischen Nachbarn – risikoaverseren Anlagestrategien selbst unter Beibehaltung der bestehenden nationalen und europäischen Regelwerke könnte kurzfristig ausreichen, um zusätzliche Mittel für Kapitalmarktinvestitionen und Wachstumsunternehmen freizusetzen.<sup>31</sup>

### 3.4 Kapitalmarktintegration in Europa vorantreiben

Die Integration der europäischen Kapitalmärkte verläuft trotz zahlreicher Trippelschritte und vieler Absichtserklärungen nur schleppend, sodass Entwicklungspotentiale bei Weitem nicht ausgeschöpft werden. Die Voraussetzungen für eine tiefere Integration der europäischen Kapitalmärkte ließen sich mithilfe gezielter Weichenstellungen in folgenden Bereichen herbeiführen:

- Mehr Stabilität des gesamten Finanzsystems durch den Abbau systemischer Risiken im Bankensektor sowie einer Auflösung des Staaten-Banken-Nexus ist die Grundvoraussetzung für wachsendes Vertrauen der Marktteilnehmer und geringere länderspezifische Risikoaufschläge. In der Vergangenheit hat der Staaten-Banken-Nexus in einigen Mitgliedstaaten der Währungsunion zu einer wechselseitigen Verstärkung von Staatsschulden- und Bankenkrise sowie einer Fragmentierung der Finanzmärkte geführt. Darüber hinaus sind Reformen, die zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Volkswirtschaften beitragen, aus unterschiedlichen Gründen geeignete und wünschenswerte Schritte. Dadurch wird einerseits die Grundlage für ein wachstumsfreundliches Umfeld geschaffen, in dem die Attraktivität für länderübergreifende Aktivitäten am Kapitalmarkt zunimmt. Andererseits wird eine makroökonomische Konvergenz erleichtert, die der Entstehung asymmetrisch wirkender Schocks entgegenwirkt.
- Auf europäischer Ebene sollten die Harmonisierung und Vereinfachung der Kapitalmarktregulierung schwerpunktmäßig folgende Aspekte adressieren:<sup>32</sup> (1) Eine bürokratiearme Festlegung von gemeinsamen Standards für Berichterstattung und Rechnungslegung, um für kleine und mittlere Unternehmen die Transparenz für Investoren zu erhöhen und sie in die Lage zu versetzen, Chancen und Risiken von Unternehmens- und Eigenkapitalbeteiligungen in diesem Segment umfassender beurteilen zu können. Gleichzeitig werden damit europaweit Hindernisse für eine stärkere und grenzüberschreitende Kapitalmarkt-beteiligung dieser Unternehmensgruppe abgebaut. (2) Die Angleichung der nationalen Insolvenzrechtsregime ist ein zentraler Hebel für mehr Rechtssicherheit und Gläubigerschutz und verringert so für Investoren die Hürden bei grenzüberschreitenden Investitionen. (3) Zur Sicherstellung einer konsistenten Anwendung von europäischen Vorschriften können europäische Institutionen, wie z. B. die Europäische Wertpapieraufsicht (ESMA), die nationalen Behörden unterstützen und Zuständigkeiten in der Art umstrukturiert werden, dass Redundanzen vermieden werden. Dazu zählt – unter Wahrung des Subsidiaritätsprinzips – ebenso die Überwindung der aufsichtsrechtlichen Fragmentierung entlang der Grenzen der Mitgliedstaaten.
- Gleichzeitig sollten die Möglichkeiten zu bürokratiearmen, schnelleren und einfacheren Quellensteuerverfahren ausgeschöpft werden, sodass länderübergreifende Investitionen nicht unnötigerweise ausgebremst werden. Mithilfe der europäischen Richtlinie über schnellere und sicherere Verfahren für die Entlastung von überschüssigen Quellensteuern aus dem Jahr 2024 wurden erste Schritte in Richtung einer systematischen Vereinfachung der Verfahren gegangen.<sup>33</sup> Die zeitnahe Umsetzung entsprechender weiterer Maßnahmen ist wünschenswert.

<sup>31</sup> Vgl. Kröner (2024).

<sup>32</sup> Vgl. Fratto et al. (2024) sowie Bankenverband (2024).

<sup>33</sup> Vgl. Rat der Europäischen Union (2024).

## 4 Fazit und Ausblick

Liquide und breit aufgestellte Kapitalmärkte sind aus volkswirtschaftlicher Perspektive ein wichtiges Element für mehr Wachstum, eine umfassende Nutzung von Innovationspotentialen sowie eine Möglichkeit zum Abbau systemischer Risiken, die aus einer einseitigen Kreditmarktfinanzierung resultieren. Die in Deutschland unzureichende Tiefe und Breite der Kapitalmärkte stellt nicht nur eine strukturelle Wachstumsbremse dar, sondern erschwert vor allem für junge und hochinnovative Unternehmen den wirtschaftlichen Erfolg. Wandern diese Unternehmen in andere Regionen der Welt ab, die – wie z. B. die USA – über deutlich attraktivere Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt verfügen, gehen Wachstums- und Innovationspotentiale irreversibel verloren. Der unzureichende Finanzierungszugang ist allerdings nicht nur ein deutsches, sondern vielmehr ein gesamteuropäisches Problem.

Gerade in einem Umfeld langanhaltender Stagnation und fehlender wirtschaftlicher Dynamik sowie den perspektivisch zusätzlich dämpfenden Auswirkungen des demografischen Wandels sind die Nutzung und Erschließung neuer Wachstumsquellen durch die Mobilisierung privaten Kapitals von herausragender Bedeutung.

Der kapitalmarktbasiereten Mobilisierung privaten Kapitals ist als Hebel zur grundlegenden Verbesserung des Umfelds für die private Investitionstätigkeit, auf die fast 90 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Investitionen entfallen, oberste Priorität einzuräumen. Dadurch kann eine produktive sowie wachstumsorientierte Mittelverwendung gewährleistet werden. Eine auf Umgehung bzw. Aushöhlung bestehender Fiskalregeln (Schuldenbremse) basierende Erhöhung der Staatsausgaben kann den privaten Investitionsbedarf hingegen weder ersetzen, noch eine effiziente oder investive Mittelverwendung sicherstellen, wie die Zweckentfremdung<sup>34</sup> der „Sondervermögen“ zeigt.

Der im internationalen Vergleich schwachen Ausprägung der Kapitalmärkte in Relation zur Wirtschaftsleistung in Deutschland sowie anderen europäischen Staaten kann durch den Abbau von Entwicklungshemmnissen in verschiedenen Bereichen auf nationaler und europäischer Ebene entgegengewirkt werden: Die Verringerung steuerrechtlicher und bürokratisch-administrativer Fehlanreize erleichtert für Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt (z. B. für Börsen-

gänge), trägt zu einer größeren Marktkapitalisierung (z. B. durch mehr Eigenkapitalfinanzierung) bei und ebnet insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen sowie innovative Start-ups den Zugang zu kapitalmarktbasiereten Finanzierungsinstrumenten wie Wagnis- oder Beteiligungskapital. Die Kombination aus einer Reform der Förderung der privaten Altersvorsorge, die auf Freiwilligkeit beruht und eine umfassende Wahlfreiheit der Anlageoptionen vorsieht, sowie einer Verbesserung der Finanzbildung kann die Basis für eine höhere Partizipationsrate der privaten Haushalte am Kapitalmarkt legen. Die Lockerung regulatorischer Vorschriften für institutionelle Anleger ist Voraussetzung dafür, dass ein größerer Anteil ihres Anlagevermögens in renditestärkeren Assetklassen investiert wird, was sich positiv auf die Verfügbarkeit von Wagnis- und Beteiligungskapital auswirken dürfte und vor allem wachstumsstarken Unternehmen zugute kommt. Eine tiefere Integration der europäischen Kapitalmärkte kann beispielsweise mithilfe einer Harmonisierung des Insolvenzrechts, durch gemeinsame Standards bei Berichterstattung und Rechnungslegung sowie einer erleichterten Einrichtung paneuropäischer Börsenplätze begünstigt werden.

Zwar wurden einige der genannten Entwicklungshemmnisse in der jüngeren Vergangenheit adressiert und z. B. mit dem Standortförderungsgesetz oder dem Listing Act auf europäischer Ebene erste Schritte in die richtige Richtung gegangen. Gleichwohl sind die bisherigen Maßnahmen noch nicht ausreichend und insgesamt zu zaghaft. Vor allem bürokratisch-administrative Hürden in vielen Bereichen wie bei Börsengängen für kleine und mittlere Unternehmen, der Zugang zu Wagniskapital oder eine unzureichende Harmonisierung von Rechnungslegungsstandards und Insolvenzrecht auf europäischer Ebene ließen sich durch entsprechende umfassendere Weichenstellungen verringern.

Anstatt lediglich Partialprobleme zu lösen, braucht es auf nationaler und europäischer Ebene ein Gesamtpaket zur Behebung bestehender Entwicklungshemmnisse. Erst dadurch können die wachstumsfördernden Effekte liquider Kapitalmärkte zur Entfaltung gebracht werden und lässt sich die Attraktivität der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in Deutschland und Europa nachhaltig verbessern. Im Rahmen politischer Entscheidungsprozesse bedarf es dazu allerdings mehr Offenheit und weniger Risikoaversion gegenüber (finanz-)marktwirtschaftlichen Prozessen.

<sup>34</sup> Vgl. Höslinger/Lay (2026).



## Literatur

- Akcigit, U., Dinlersoz, E., Greenwood, J. und V. Penciová** (2022), Synergizing Ventures, NBER Working Paper No. 26196, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Alcidi, C., D’Imperio, P. und G. Thirion** (2017), Risk-sharing and Consumption-smoothing Patterns in the US and the Euro Area: A Comprehensive Comparison, CEPS Papers 12595, Centre for European Policy Studies.
- Bachmann, R., Rulff, C. und C. M. Schmidt** (2021), Finanzielle Kompetenzen und Defizite in Deutschland – eine aktuelle Bestandsaufnahme, List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik 47 (2), S. 111–132.
- Bankenverband** (2024), Positionspapier zur Vertiefung der Kapitalmärkte, Mai 2024.
- Bats, J. und A. Houben** (2017), Bank-based versus market-based financing: Implications for systemic risk, DNB Working Paper No. 577, Dezember 2017, De Nederlandsche Bank.
- Better Finance** (2023), Building a Capital Markets Union “That Works for People”, CMU Assessment Report 2019-2022, Better Finance Research Report.
- Branzoli, N. und A. Caiumi** (2018), How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? Evidence from corporate tax returns, Working Paper No. 72 – 2018, Europäische Kommission.
- Bundesgesetzblatt** (2025), Achte Verordnung zur Änderung von Verordnungen nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz, BGBl. 2025 I Nr. 31 vom 06.02.2025.
- Cimadomo, J., Mora, E. G. und A. A. Palazzo** (2022), Enhancing private and public risk sharing, Occasional Paper No. 306, September 2022, Europäische Zentralbank.
- Congress of the United States of America** (2012), Jumpstart our Business Startups Act, PUBLIC LAW 112–106—APR. 5, 2012, Washington D.C.
- Cournede, B. und O. Denk** (2015), Finance and economic growth in OECD and G20 countries, OECD Economics Department Working Papers No. 1223.
- Dell’Ariccia, G., Kadyrzhanova, D., Minoiu, C. und L. Ratnovski** (2020), Bank lending in the knowledge economy, Working Paper No. 2429, Juni 2020, Europäische Zentralbank.
- Demary, M., Hentze, T., Kirchhoff, J. und M. Voigtländer** (2025), Eine Agenda für mehr private Investitionen, IW-Policy Paper 02/2025, Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.
- Deutscher Bundestag** (2026), Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz), Drucksache 21/4088.
- Deutsches Aktieninstitut** (2018), Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen – Ergebnisse einer Umfrage bei KMUs und Kapitalmarktexperten, Frankfurt a. Main.
- Deutsches Aktieninstitut** (2024), Deutschland hinkt bei Börsengängen hinterher. Zeitraum 2019-2023, Zahlen und Fakten, 09.04.2024.
- Deutsches Aktieninstitut** (2026), Aktienanlage im Aufwind – Rückenwind für mutige Reformen, Aktionärszahlen 2025.
- Draghi, M.** (2024), The Future of European Competitiveness, Part A, A Competitiveness Strategy for Europe.
- EZB** (2026), indicators of financial integration and structure in the euro area, last Update November 2025.
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H. und M. Overesch** (2013), Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study, Discussion Paper No. 11-075, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim.
- Fratto, C., Gatti, M., Kivernyk, A., Sinnott, E. und W. van der Wielen** (2024), The scale-up gap – Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union, EIB Thematic Studies, Europäische Investment Bank.
- Gambacorta, L., Jing Yang, J. und K. Tsatsaronis** (2014), Financial structure and growth, BIS Quarterly Review, March 2014; S. 21-35.
- Guiso, L., Haliassos, M., T. Jappelli und S. Claessens** (2003), Household stockholding in Europe: Where do we stand and where do we go?, Economic Policy 18 (36), S. 125–170.
- Hoffmann, P., Kremer, M. und S. Zaharia** (2019), Financial integration in Europe through the lens of composite indicators, Working Paper No. 2319, Europäische Zentralbank.

**Höslinger, E. und M. Lay** (2026), Monitoring der Investitionen des Bundes – werden zusätzliche Schulden auch für zusätzliche Investitionen verwendet? Ifo Schnelldienst digital 4/2026.

**Kaserer, C. und M. R. Rapp** (2025), Kapitalmärkte, Wirtschaftswachstum und Transformationsfinanzierung. Gutachten im Auftrag der Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland.

**Kröner, A.** (2024), Finanzkonzerne wollen mehr Geld in Start-ups investieren, Handelsblatt-online <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/wagniskapital-finanzkonzerne-wollen-mehr-geld-in-start-ups-investieren/100040900.html>

**Langfield, S. und M. Pagano** (2015), Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth, Working Paper No. 1797, Mai 2015, Europäische Zentralbank.

**Madsen, J. B. und J. B. Ang** (2014), Finance-led growth in the OECD since the 19th century: How does financial development transmit to growth? Economic Growth Centre Working Paper Series 1408, Nanyang Technological University, School of Social Sciences, Economic Growth Centre.

**Meki, M.** (2023), Levelling the debt-equity playing field: Evidence from Belgium, European Economic Review 151 (2023).

**Mooij, de R.A.** (2011), Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, Internationaler Währungsfonds.

**OECD** (2020), OECD Institutional Investors Statistics, OECD Publishing, Paris.

**OECD** (2026a), Venture capital investments (market statistics).

**OECD** (2026b), Institutional Investors' Indicators.

**Pussar, M. und F. M. Bauer** (2026), Standortfördergesetz: Neue Impulse für Investitionen und den Kapitalmarkt, KPMG Law Insights, 12.01.2026. <https://kpmg-law.de/standortfoerdergesetz-neue-impulse-fuer-investitionen-und-den-kapitalmarkt/>

**Rat der Europäischen Union** (2024), Besteuerung: Rat einigt sich auf neue Vorschriften für Quellensteuerverfahren (FASTER), Pressemitteilung 14. Mai 2024, Brüssel.

**Sapir, A., Véron, N. und G. B. Wolff** (2018), Making a reality of Europe's Capital Markets Union, Policy Contribution Issue No. 07, April 2018, Bruegel.

**Startup Verband** (2019), Mitarbeiterkapitalbeteiligung, Positionspapier.

**Veron, N. und G. B. Wolff** (2015), Capital Markets Union: A Vision for the long term, Policy Contribution Issue 2015/05, April 2015, Bruegel.

**Weltbank** (2026), Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP), World Development Indicators, World Bank.





Autoreninformation

**Tim Meyer**

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Stiftung Marktwirtschaft und Leiter des Bereichs Innovation und Digitalisierung.



Die Publikation ist auch über den QR-Code kostenlos abrufbar