



Impulse für die Kapitalmärkte im Koalitionsvertrag

30. April 2025

Autoren

Ursula Walther
+44 203 281-4564
ursula.walther@db.com

Jan Schildbach
+49 69 910-31717
jan.schildbach@db.com

Editor

Robin Winkler

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com

www.dbresearch.de

DB Research Management
Robin Winkler

Die kommende Bundesregierung will nach Jahren schwachen Wachstums die deutsche Wirtschaft ankurbeln und ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken. Zu diesem Zweck sind verschiedene Maßnahmen geplant, wie z.B. die Senkung der Energiepreise und verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten.¹ Reformen am Kapitalmarkt stehen nicht im Mittelpunkt, aber einige Aspekte des Koalitionsvertrags könnten sich, falls umgesetzt, spürbar auf die Kapitalmärkte auswirken. Diese betrachten wir hier genauer.

Dieses sind die Schwerpunkte:

- i. Stärkung der Finanzierung junger, innovativer Unternehmen über Risikokapitalmärkte,
- ii. Verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten für langfristige Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien und
- iii. Einführung einer kapitalgedeckten Komponente im Rentensystem für die jüngste Generation, die an den Kapitalmärkten angelegt und aus öffentlichen Mitteln finanziert wird.

Darüber hinaus gibt es einige pragmatische Vorhaben für die kommende Legislaturperiode: Die neue Regierung will die „Spar- und Investitionsunion“² der EU voranbringen sowie den Finanzplatz Deutschland stärken. Ein weiteres positives Signal ist die Absicht, auf eine deutsche Übererfüllung („Gold-Plating“) bei der nationalen Umsetzung von EU-Finanzmarktregeln fortan zu verzichten. Der Koalitionsvertrag beinhaltet jedoch wenige Impulse für Bereiche wie den Aktienmarkt, die private Altersvorsorge der erwerbstätigen Bevölkerung oder die EU-Bankenunion.

Der Erfolg dieser Vorhaben wird von der konkreten Ausgestaltung und dem Zeitplan abhängen. Die meisten Details müssen noch ausgearbeitet werden, wobei die politischen Prioritäten der für die jeweilige Reform zuständigen Partei eine Rolle spielen dürften. Je früher die Reformen angegangen werden, desto wahrscheinlicher ist ihre Umsetzung, da sich der Fokus der Regierung im Laufe der Legislaturperiode auf andere Themen verlagern könnte, wie das Beispiel der Ampelkoalition gezeigt hat.

¹ Siehe auch Muehlberger, Marion, et al. (2025). Our quick take on the coalition treaty. Deutsche Bank Research. Focus Germany. 9. April.

² Für einen Überblick siehe Schildbach, Jan, und Ursula Walther (2025). Savings & Investments Union: Boosting European capital markets. Deutsche Bank Research. Focus Germany. 15. April.

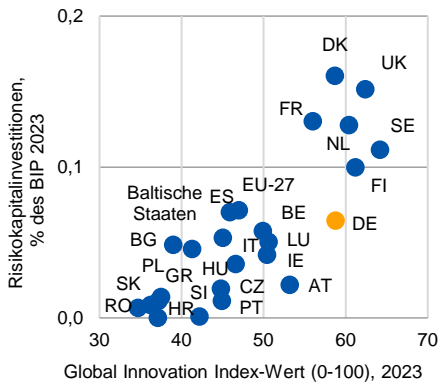


Impulse für die Kapitalmärkte im Koalitionsvertrag

1) EUR 100 Mrd. schwerer „Deutschlandfonds“, um Lücken bei der Finanzierung von Innovationen zu schließen

Deutscher Risikokapitalmarkt - klein im Vergleich zur Innovationskraft

1

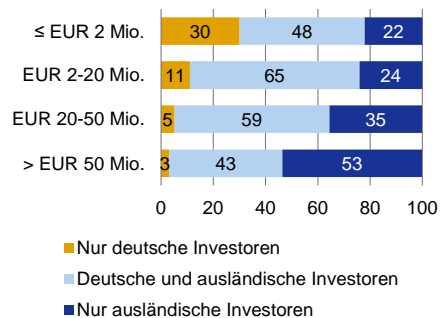


Quellen: WIPO, OECD, Invest Europe, EBAN, IWF, Deutsche Bank Research

Je größer der Venture-Capital-Deal, desto größer der Anteil ausländischer Investoren

2

VC-Transaktionen in Deutschland nach Herkunft der Investoren, in % (Durchschnitt 2021-23)



Quelle: KfW, basierend auf Daten von Dealroom.co

Die kommende Bundesregierung will das Finanzierungsumfeld für Start-ups und Scale-ups stärken – ein Bereich, in dem Deutschland international hinterherhinkt.³ Das wichtigste Element könnte die Schaffung eines EUR 100 Mrd. umfassenden „Deutschlandfonds“ sein, der die Lücke in der Wachstums- und Innovationsfinanzierung schließen soll (siehe Grafik 1 und Grafik 2). Der Fonds wird als Dachfonds fungieren und letztendlich die Finanzierung innovativer Scale-ups und KMUs in Deutschland unterstützen. Der Bund wird EUR 10 Mrd. an Eigenkapital bereitstellen, mit dem Ziel, das Fondsvolumen durch private Investitionen zu verzehnfachen. Die Details und der Zeitplan müssen noch ausgearbeitet werden.

Zweitens dürften zusätzliche Mittel für Start-ups aus der WIN-Initiative kommen, deren Volumen die neue Regierung durch öffentliche Garantien auf EUR 25 Mrd. verdoppeln will. Die Initiative wurde im September 2024 gestartet, wobei mehrere deutsche Banken und Versicherungen zusagten, bis 2030 bis zu EUR 12 Mrd. in Wagniskapital zu investieren. Darüber hinaus soll ein weiterer öffentlicher Fonds für Start-ups, der „Zukunftsfonds“, über das Jahr 2030 hinaus dauerhaft zur Verfügung stehen. Der Fonds hat ein Volumen von EUR 12,5 Mrd. und stellt Mittel für Wagniskapitalfonds und Start-ups bereit, wobei der Schwerpunkt auf der Finanzierung von Wachstumsunternehmen liegt. Insgesamt könnte die umfangreichere und langfristige öffentliche Finanzierung von Risikokapital dazu beitragen, zusätzliche private Investitionen anzuziehen und insbesondere größere Finanzierungsrunden zu ermöglichen – wodurch eine wichtige Lücke im deutschen Innovationssystem geschlossen würde.

Drittens will die neue Regierung einen EUR 10 Mrd. schweren Mittelstands-Fonds für Fremd- und Eigenkapitalinvestitionen schaffen, um die digitale und grüne Transformation großer KMUs zu unterstützen, die keinen kompletten Zugang zum Kapitalmarkt haben. Die Mittel sollen aus den ungenutzten Beständen der nationalen Bankenabgabe in Höhe von EUR 2 Mrd. kommen, die mit privatem Kapital gehebelt werden sollen. Da das Vorgehen jedoch noch weitgehend unklar und das Gesamtvolumen begrenzt ist, dürfte die Wirkung dieses Fonds geringer sein als die der oben genannten Fonds.

Über die Finanzierung hinaus enthält der Koalitionsvertrag eine Reihe von grundsätzlichen Maßnahmen zur Stärkung des deutschen Start-up-Ökosystems. Dazu zählen schlankere und schnellere Prozesse für die Unternehmensgründung (innerhalb von 24 Stunden ist das Ziel), die Schaffung von regulatorischen Experimentierterräumen (Reallabore/„Regulatory Sandboxes“) und die stärkere Beteiligung von Mitarbeitern am eigenen Unternehmen durch Mitarbeiteraktien. Allerdings steht die Verbesserung der Exit-Möglichkeiten für private Investoren, die ihre Anteile an erfolgreichen Wachstumsunternehmen verkaufen wollen, offenbar nicht im Fokus.

2) Zusätzliche private Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien mobilisieren

Um Infrastrukturinvestitionen auf eine stabile Grundlage zu stellen, will die kommende Regierung neben dem bereits beschlossenen EUR 500 Mrd. schweren Infrastruktur-Sondervermögen⁴ auch einen soliden Rechtsrahmen für private

³ Siehe Walther, Ursula (2024). Starke Risikokapitalmärkte: Von zentraler Bedeutung für grüne und digitale Innovationen. Deutsche Bank Research. EU-Monitor. 18. März.

⁴ Siehe Winkler, Robin, et al. (2025). Zahlenwende: revising our German macro forecasts. Deutsche Bank Research. Focus Germany. 21. März.



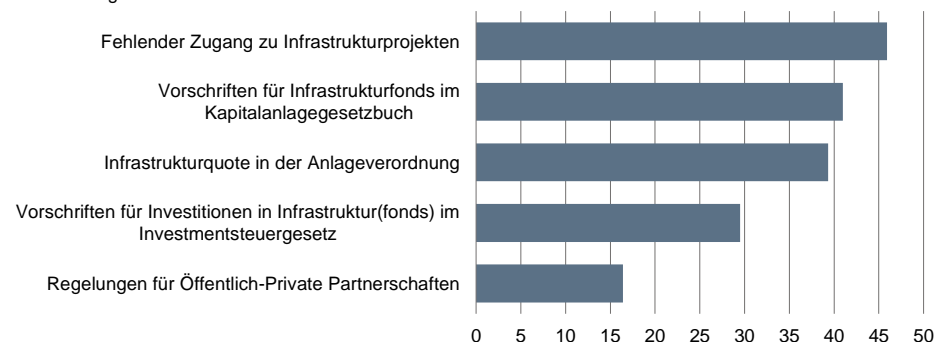
Impulse für die Kapitalmärkte im Koalitionsvertrag

Investitionen schaffen. Ziel ist es, langfristige Fondsinvestitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien zu erleichtern. Private Fonds könnten zwar dazu beitragen, den großen Finanzierungsbedarf bei der Infrastruktur zumindest teilweise zu decken. Deutschland zieht jedoch weniger private Investitionen an als andere Standorte. Rund 80% der deutschen Fonds investieren primär in ausländische Infrastruktur, wie eine Umfrage des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) zeigt.⁵ Das liegt u.a. daran, dass hierzulande vorwiegend der Staat Infrastruktur bereitstellt und die Deutschen es daher gewohnt sind, diese in vielen Fällen scheinbar „kostenlos“ zu nutzen. Aber es liegt auch an regulatorischen und steuerlichen Auflagen (Grafik 3). Die künftige Regierung muss die Details der angekündigten Lockerungen noch ausarbeiten. Möglicherweise könnten Elemente des „Zukunftsfinanzierungsgesetzes II“ aufgegriffen werden. Das Gesetz hätte die Hürden für Investitionen der Fonds in Infrastruktur und erneuerbare Energien deutlich gesenkt, wurde aber vom letzten Bundestag nicht mehr verabschiedet. Darüber hinaus könnte die angestrebte Vereinfachung von Planungs- und Genehmigungsverfahren ebenfalls zu zusätzlichen privaten Investitionen führen.

Größte Hindernisse für private Investitionen in Infrastruktur in Deutschland

3

% der befragten deutschen institutionellen Investoren



Quellen: BAI Investor Survey 2023, Deutsche Bank Research

Auf EU-Ebene schlägt die neue Koalition vor, die Solvency-II-Regulierung zu überarbeiten, um die Kapitalanforderungen für Versicherer bei Investitionen in Infrastrukturprojekte und Risikokapital zu senken. Der vorgeschlagene Verzicht auf *nationale* Kapitalpuffer könnte Investitionen institutioneller Anleger ebenso erleichtern.

3) Junge Menschen mit der „Frühstartrente“ an die Kapitalmärkte heranführen

Die geplante „Frühstartrente“ könnte den Grundstein für eine kapitalmarkt-basierte Altersvorsorge zukünftiger Generationen legen. Ab 2026 soll jedes Kind zwischen 6 und 18 Jahren EUR 10 pro Monat in ein individuelles, kapitalgedecktes und privat verwaltetes Altersvorsorgedepot erhalten. Die fiskalischen Kosten würden sich auf etwa EUR 1 Mrd. pro Jahr belaufen (im Vergleich dazu hätten mit dem gescheiterten „Generationenkapital“ – einem anderen markt-basierten Rentenmodell der damaligen Ampelkoalition – EUR 12 Mrd. pro Jahr investiert werden sollen).⁶ Ab dem 18. Lebensjahr können weitere Beiträge privat geleistet werden (bis zu einem jährlichen Höchstbetrag). Die Kapitalerträge bleiben während der Ansparphase steuerfrei, wie bei privaten Altersvorsorgekonten

⁵ Bundesverband Alternative Investments (2024). Between Short-term Headwinds and Strong Long-term Tailwinds: Infrastructure 2024 - Focus on Germany. 30. April.

⁶ ARD-Tagesschau (2025). Wie die Frühstart-Rente funktionieren soll. 19. April.



Impulse für die Kapitalmärkte im Koalitionsvertrag

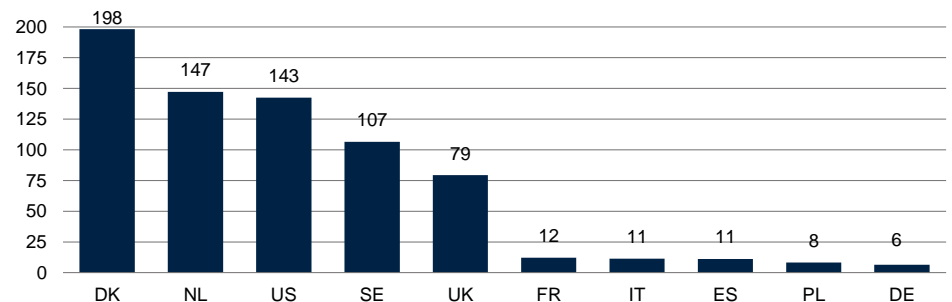
in vielen anderen Ländern. Auf die Gelder kann erst mit Erreichen des regulären Renteneintrittsalters zugegriffen werden. Der Erfolg des Systems wird weitgehend von der konkreten Ausgestaltung abhängen, die noch festzulegen ist. Die Lehren aus der Riester-Rente dürften in das Konzept dieses Produkts einfließen (keine Kapitalgarantien, einfache Struktur, niedrige Kosten).

In einem optimistischen Szenario könnte dies die Jugend an die Vorteile der privaten Altersvorsorge und der Kapitalmärkte heranführen und langfristig das vergleichsweise geringe private Altersvorsorgevermögen in Deutschland erhöhen (Grafik 4). Ein besonderer Vorteil wäre, dass jeder Einzelne die Mittel quasi automatisch erhalten soll (kein Opt-out- oder Opt-in-Mechanismus) und daher über ein (kleines) Anlageportfolio verfügen würde, das mit privaten Mitteln weiter ausgebaut werden kann. Dies ermöglicht es, Erfahrungen zu sammeln und sich mit den auf längere Sicht üblicherweise recht hohen Aktienmarktrenditen vertraut zu machen. Das dürfte auch die immer noch weit verbreiteten Vorbehalte gegen solche „riskanten Investitionen“ reduzieren. Im besten Fall würde im Laufe der Zeit die Mehrheit der Deutschen beginnen, an den Kapitalmärkten zu investieren, was den Druck auf das bisher dominierende umlagefinanzierte staatliche Rentensystem verringern könnte. Haushalte mit niedrigem Einkommen dürften am meisten profitieren, da sie heutzutage seltener Wertpapiere oder Investmentfondsanteile besitzen.

Deutschland hat ein sehr geringes privates Altersvorsorgevermögen im Vergleich zu anderen Industrienationen

4

% des BIP, 2023



Quellen: OECD, Deutsche Bank Research

Pensionsfonds dienen als wichtige Kapitalpools, die große Volumina an langfristigem Anlagekapital bereitstellen. Die Stärkung der privaten Altersvorsorge könnte somit auch dazu beitragen, die Kapitalmärkte zu vertiefen. Diese spielen eine Schlüsselrolle darin, Gelder in produktive Investitionen zu lenken und den grünen und digitalen Wandel zu finanzieren.⁷ Die Frühstartrente bleibt jedoch auf die jüngste Generation beschränkt und ist von bescheidenem Umfang. Daher wären weitergehende Reformen nötig, wenn das staatliche Rentensystem wirklich durch eine starke kapitalgedeckte Komponente ergänzt werden soll.

Ursula Walther (+44 203 281-4564, ursula.walther@db.com)

Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)

⁷ Siehe Schildbach und Walther (2025).



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Impulse für die Kapitalmärkte im Koalitionsvertrag 30. April 2025
- ▶ Fiskalpaket beflügelt den Bau, birgt aber auch Risiken . 28. März 2025
- ▶ „Kalt duschen“ wichtiger als „Halbierung der Streaming-Zeit“ 14. Februar 2025
- ▶ Industrie: Talsohle noch nicht erreicht 10. Februar 2025
- ▶ Deutsche Haushalte entdecken verzinsliche Anlageprodukte wieder 3. Dezember 2024
- ▶ Energie-Update: Zuwachs bei Fotovoltaik + Batterien – höhere Netzentgelte wahrscheinlich 14. November 2024
- ▶ Verzögerter Abflug: Die langsame Erholung des deutschen Luftverkehrsmarktes 28. Oktober 2024
- ▶ Baurezession endet 2025 24. September 2024
- ▶ Lohnerhöhungen voraus 12. Juli 2024
- ▶ Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025 ... 8. Juli 2024

© Copyright 2025. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.