

0.3 Einfluss des Finanzsystems auf das Potenzialwachstum: Mehr Kapitalmarktorientierung wagen

Das deutsche Finanzsystem ist gekennzeichnet durch eine starke Bankdominanz und eine relativ geringe Nutzung kapitalmarktnaher Instrumente. Eine Diversifizierung des Finanzsystems zugunsten der Kapitalmarktfinanzierung könnte jedoch bedeutende Chancen für eine stärkere wirtschaftliche Dynamik eröffnen. Gerade innovative, risikoreiche und auf immateriellem Kapital basierende Geschäftsmodelle sowie disruptive Technologien sind vielversprechende Wachstumstreiber. Marktbasierte Instrumente bieten hierfür die geeignete Finanzierungsquelle, da sie unternehmerische Risiken über globale Märkte auf breitere Investorenschultern verteilen. Dadurch wird das gesamte Finanzsystem widerstandsfähiger.

Mehr Kapitalmarktfinanzierung eröffnet auch dem etablierten Mittelstand Alternativen jenseits des klassischen Bankkredits zur Erhöhung von Innovationsfähigkeit und Digitalisierung sowie bei anderen wachstumsorientierten Finanzierungsanlässen und trägt zur finanziellen Flexibilität bei. Als weitere Profiteure eines tieferen Kapitalmarktes sind zudem junge, wachstumsstarke Start-ups sowie der Deeptech-Sektor (wie etwa KI, Biotechnologie oder Quantencomputing) zu nennen. Gerade bei digitalen Technologien kann ein gut entwickeltes Venture-Capital-Ökosystem einen großen Wettbewerbsvorteil bei der Kommerzialisierung und Verbreitung bringen.

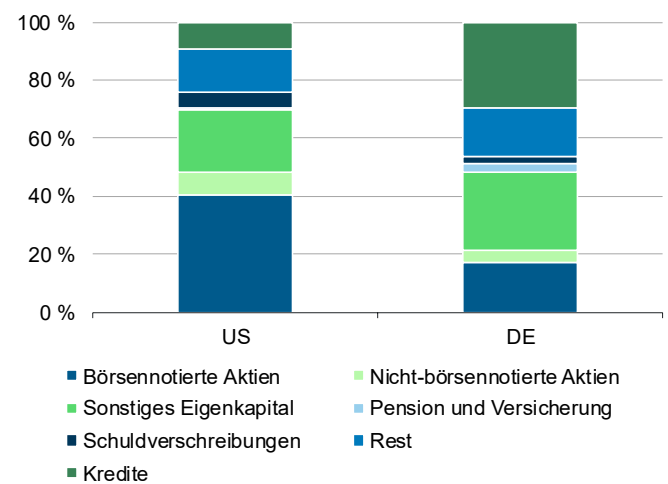
Damit die Potenziale der Diversifikation gehoben werden, braucht es einen stabilen und berechenbaren Regulierungs- und Aufsichtsrahmen, aber auch mehr Renditeorientierung und Risikobereitschaft privater Haushalte, etwa über den Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Fortschritte bei der europäischen Kapitalmarktunion sind essenziell, um mehr Risiko- und Wachstumskapital in Deutschland und Europa zu mobilisieren.

Das deutsche Finanzsystem wird weiterhin von Banken dominiert. So weist der Bankensektor mit einer Aktiva-zu-BIP-Quote von rund 245 % eine deutlich höhere relative Bilanzsumme auf als in den USA mit etwa 80 %.¹ Die unterschiedliche Rolle der Banken in der Kapitalmarktintermediation spiegelt sich auch in der Finanzierungsstruktur der nicht-finanziellen Unternehmen in Deutschland wider: Die Finanzierung über Kredite, wovon rund die Hälfte auf Bankkredite entfällt, nimmt weiterhin eine zentrale Rolle ein.

Eigenkapitalfinanzierungen über börsennotierte Aktien bleiben im internationalen Vergleich hingegen von geringerer Relevanz (Grafik 0.3.1). Insbesondere US-amerikanische nicht-finanzielle Unternehmen finanzieren sich in deutlich höherem Maße über am Markt gehandelte Schultitel und Aktien. Diese US-Dominanz wird auch im direkten Vergleich zum gesamten Euroraum deutlich (Grafik 0.3.2).²

Grafik 0.3.1: Verbindlichkeiten von nicht-finanziellen Unternehmen in Deutschland und den USA

In Prozent der Verbindlichkeiten 2025

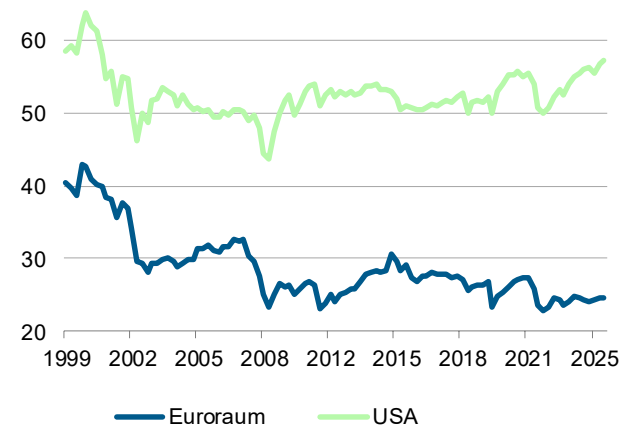


Anmerkung: Nicht-börsennotierte Aktien bewertet die Bundesbank zum Buchwert, während den US-Daten ein marktnäheres Hochrechnungsverfahren zugrunde liegt.

Quelle: OECD.

Grafik 0.3.2: Relativer Anteil marktbasierter Eigenkapitalfinanzierung

Anteil von börsennotierten Aktien am gesamten Eigenkapital nicht-finanzieller Unternehmen in Prozent



Quelle: Bundesbank, BIZ, EZB, OECD.

¹ Jeweils nationale Bankenstatistik und VGR; Annualisierte BIP-Zahlen auf Quartalsbasis.

² Vgl. Bundesbank (2026): Trends in der Unternehmensfinanzierung im Euroraum, Monatsbericht April.

Die einschlägige wirtschaftswissenschaftliche Literatur zeigt, dass über die Auswirkung eines bank- oder marktbasierten Finanzsystems auf das Potenzialwachstum keine pauschale Aussage möglich ist. Vielmehr ist eine Diversifikation hin zu einem balancierten Finanzsystem mit gut funktionierenden, reifen Bank- und Kapitalmärkten entscheidend. Im Vordergrund steht dabei nicht ein „Mehr“ oder „Weniger“ an Finanzsektor, sondern eine Struktur, in der Banken und Kapitalmärkte komplementäre Funktionen übernehmen und gemeinsam zu effizienter Kapitalallokation und höherem Potenzialwachstum beitragen.³

Zum Mix von bank- und marktbasierter Intermediation

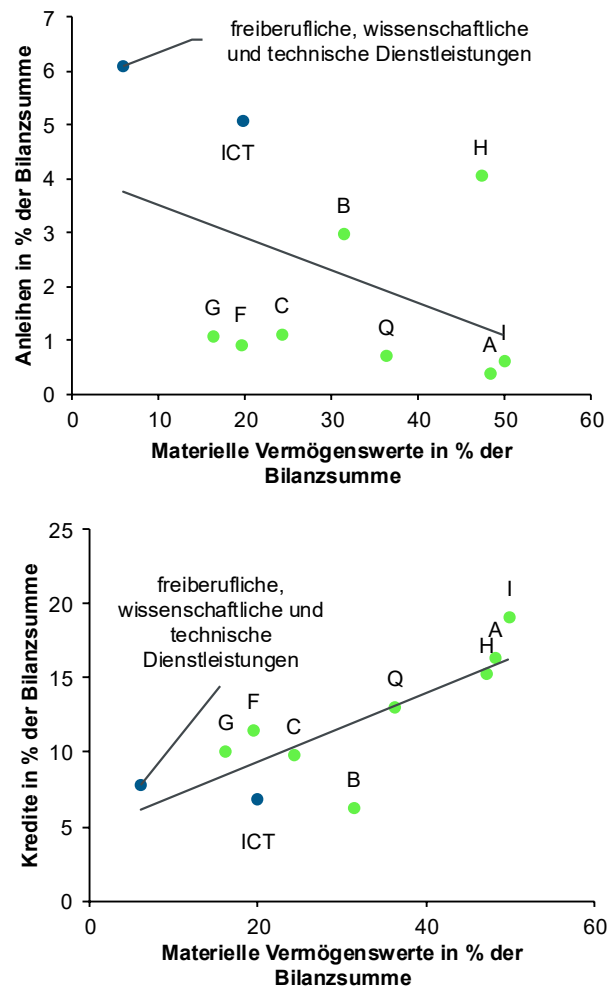
Wie diese Komplementarität konkret ausgestaltet sein sollte, hängt von der Industriestruktur und der wirtschaftlichen Entwicklung der Volkswirtschaft ab.⁴ Folglich existiert kein universeller Standard.⁵ Vielmehr verschiebt sich der Schwerpunkt des Finanzsystems idealerweise parallel zur realwirtschaftlichen Struktur. Mit steigendem Entwicklungsgrad einer Volkswirtschaft bzw. ihres Finanzsystems lassen die positiven Wachstumseffekte einer Ausweitung der bankbasierten Intermediation nach.⁶ Stattdessen gewinnt mit steigender Innovationsdynamik und Technologieorientierung die Kapitalmarktfinanzierung an Bedeutung. Der Zugang zu funktionierenden Wachstums- und Risikokapitalmärkten gilt dabei als entscheidender Hebel, um über höhere Innovationsinvestitionen nachhaltige Produktivitätsgewinne zu generieren.⁷ Zudem verringert der Ausbau dieser Märkte und damit eine stärkere Diversifikation die systemische Abhängigkeit von Bankkrediten, wodurch das Finanzsystem widerstandsfähiger gegenüber Schocks wird mit positiven Effekten auf das Wirtschaftswachstum.⁸

Da unterschiedliche Unternehmen je nach ihren spezifischen Eigenschaften (Größe, Branche, Alter) und Finanzierungsanlässen passende Finanzierungsquellen benötigen, sind Banken und Märkte für diese Aufgaben unterschiedlich gut geeignet. Ein Banksystem ist besser positioniert, um Informationsasymmetrien zwischen Schuldner und Gläubiger durch langfristige Beziehungen zu überwinden.⁹ Dies macht Banken vor allem für

KMU und Volkswirtschaften mit anlagenintensiven Industrien attraktiv, da hier materielle Vermögenswerte als physische Sicherheiten fungieren können.¹⁰

Grafik 0.3.3: Sektorale und finanzielle Struktur

A=Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; B=Bergbau; C=Verarbeiten des Gewerbe; F=Baugewerbe; G=Handel; H=Verkehr und Logistik; I=Gastgewerbe



Quelle: Banque de France, BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized).

Kapitalmarktbasierte Finanzierungsquellen sind besser geeignet, um Branchen bzw. Investitionsprojekte mit hauptsächlich immateriellem Kapital (Software, Daten, proprietäres Wissen) zu finanzieren (Grafik 0.3.3).¹¹

³ Vgl. Diamond, D.W. (1997): Liquidity, Banks, and Markets, Journal of Political Economy 105(5), S. 928–956.

⁴ Vgl. Gambacorta, L. et al. (2014): Financial structure and growth, BIS Quarterly Review March.

⁵ Vgl. Lin, J. Y. et al. (2009): Toward a Theory of Optimal Financial Structure, Policy Research Working Paper 5038, Weltbank.

⁶ Vgl. Demircuc-Kunt, A. et al. (2012): The Evolving Importance of Banks and Securities Markets, NBER Working Paper 18004; Courède, B. und O. Denk (2015): Finance and economic growth in OECD and G20 countries, OECD Economics Department Working Papers 1223.

⁷ Vgl. Mare, D.S. et al. (2021): Financial Structure and Firm Innovation: Evidence from around the World, Policy Research Working Paper 9673, Weltbank.

⁸ Vgl. Langfield, S. und M. Pagano (2016): Bank bias in Europe: effects on systemic risk and growth, Economic Policy 31(85), S. 51–106.

⁹ Vgl. Diamond, D.W. (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring, The Review of Economic Studies 51(3), S. 393–414.

¹⁰ Vgl. Rajan, R.G. und L. Zingales (2001): Financial Structure, Industrial Structure and Growth, Oxford Review of Economic Policy 17(4), S. 467–482.

¹¹ Vgl. Dell'Ariccia, G. et al. (2021): Bank Lending in the Knowledge Economy, The Review of Financial Studies 34, S. 5036–5076.

Auch für disruptive Innovationen, die mit hohem Risiko bzw. einer breiten Streuung der Rentabilitätserwartungen behaftet sind, bieten kapitalmarktnahe Instrumente, insbesondere Eigenkapital signifikante Vorteile.¹²

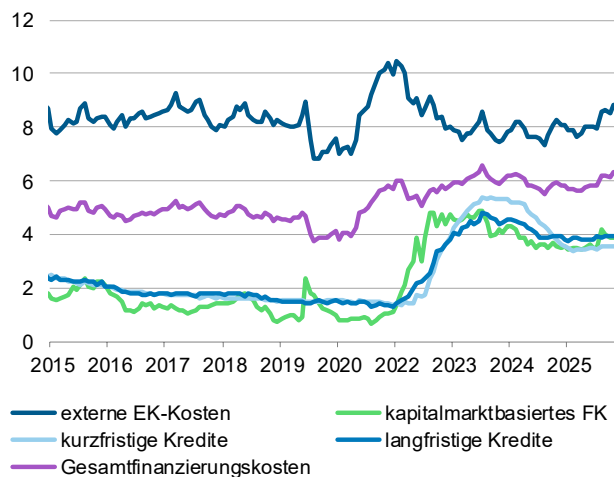
Genau diese theoretisch geforderte Balance gilt es in Deutschland und Europa aufgrund der traditionell stark bankbasierten Struktur weiterzuentwickeln. Die enge Bindung von deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken an den regionalen Mittelstand ist für die klassische KMU-Finanzierung zwar weiterhin unverzichtbar, bedarf jedoch einer kapitalmarktseitigen flankierung.¹³ Um die Entwicklung von Innovationen, die Digitalisierung sowie den Einsatz neuer Technologien drastisch zu beschleunigen, benötigt die deutsche Wirtschaft – einschließlich des Mittelstands – dringend komplementäre Finanzierungswege, insbesondere in Form von eigenkapitalorientierten Instrumenten.

Gerade bei disruptiven Technologien stößt die traditionelle Bankenfinanzierung an ihre strukturellen Grenzen, da die hohen Ausfallrisiken von Innovationsfinanzierungen über klassische Kreditzinsen nicht adäquat bepreist werden können. Die marktbasierende Intermediation hingegen erlaubt es, Finanzierungsinstrumente an die unterschiedliche Risikobereitschaft und die Renditeerwartungen verschiedener Investorentypen zu allozieren. Den Umweg über die Bilanz einer Bank und deren geringere Risikobereitschaft zu vermeiden, kann daher bei riskanteren und technologieorientierten Projekten zu einer zielgerichteteren Kapitalallokation führen.¹⁴

Für das gesamtwirtschaftliche Wachstum ist letztlich jedoch nicht die Dominanz eines einzelnen Systems entscheidend, sondern vielmehr die Effizienz und das komplementäre Zusammenspiel beider Kanäle.¹⁵ Ein solcher gezielter Ausbau des Kapitalmarktes dient dabei als Katalysator, um Transformationskapital zu mobilisieren, die Innovationsrate zu steigern und somit zusätzliches, langfristiges Potenzialwachstum zu generieren.

0.3.4: Nominale externe Finanzierungskosten für Unternehmen im Euroraum nach Finanzierungsquelle

In Prozent



Anmerkung: Gesamtkosten der Finanzierung für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften basieren auf monatlichen Daten und berechnen sich als Durchschnitt der langfristigen und kurzfristigen Kosten von Bankkrediten (monatliche Durchschnittsdaten) sowie den Kosten für kapitalmarktbasierte Fremdfinanzierung und Eigenkapital (Daten zum Monatsende) gewichtet mit ihren jeweiligen Beständen.

Quelle: EZB (2026).¹⁶

Wettbewerbsdefizit des EU-Kapitalmarkts

Für die Investitionsentscheidung eines Unternehmens sind die Finanzierungskosten der Investitionen maßgeblich. Da Eigenkapitalgeber das volle wirtschaftliche Risiko tragen, fordern sie eine höhere Rendite. Deshalb ist externes Eigenkapital grundsätzlich teurer als markt- oder bankbasiertes Fremdkapital, wie die Daten für den Euroraum (Grafik 0.3.4) verdeutlichen. Gemäß der finanzwirtschaftlichen Pecking-Order-Theorie präferieren Unternehmen unter anderem aus diesem Grund zunächst interne Mittel zur Finanzierung unternehmerischer Tätigkeiten.¹⁷

Für die finanzielle Flexibilität der Unternehmen sowie für großvolumige Investitionsvorhaben, benötigen Unternehmen jedoch einen verlässlichen Zugang zu geeigneten und bedarfsgerechten externen Finanzierungsinstrumenten – doch genau hier zeigen sich im internationalen Vergleich erhebliche Hürden. Die europäischen Eigenkapital- und Risikokapitalmärkte weisen im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen, allen voran den USA, Entwicklungsdefizite auf.

¹² Vgl. Allen, F. und D. Gale (1999): Diversity of Opinion and Financing of New Technologies, *Journal of Financial Intermediation* 8(1-3), S. 68–89.

¹³ Vgl. Schwartz, M. (2026): Immer weniger Mittelständler suchen eine Bankfiliale auf, der Rückgang verlangsamt sich jedoch, *Fokus Volkswirtschaft* 548, KfW Research.

¹⁴ Vgl. Langfield, S. und M. Pagano (2016): Bank bias in Europe: effects on systemic risk and growth, *Economic Policy* 31(85), S. 51–106.

¹⁵ Vgl. Levine, R. (2002): Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? *Journal of Financial Intermediation* 11(4), S. 398–428.

¹⁶ EZB (2026): *Economic Bulletin* 4.

¹⁷ Myers, S. und N. Majluf (1984): Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13(2), S. 187–221.

Dies betrifft nicht nur die börsennotierten Aktien- und Anleihemärkte (öffentliche Kapitalmärkte), sondern in erheblichem Maße auch die privaten Kapitalmärkte für Venture Capital, Private Equity sowie Private Debt. Daher können US-amerikanische Unternehmen die gesamte Breite des Kapitalmarktspektrums deutlich stärker nutzen als deutsche und europäische Unternehmen.

Unterschiede zeigen sich auch in den Kosten

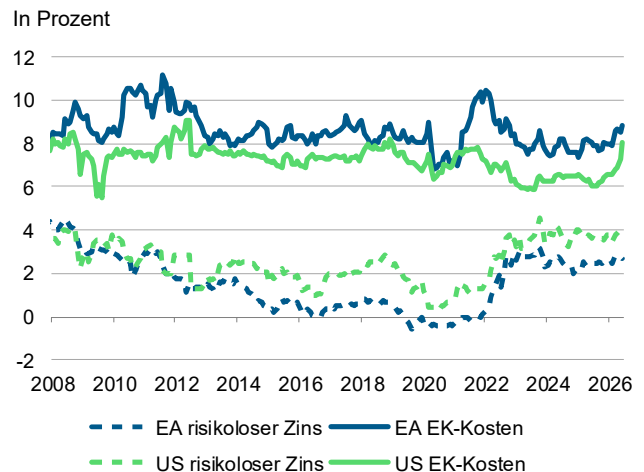
Die Gründe für die dominante Größe und Tiefe des amerikanischen Kapitalmarkts sind vielfältig. Ein wesentliches Resultat sind die deutlich niedrigeren Eigenkapitalkosten in den USA. Zwar bilden die Aktieneigenkapitalkosten (Grafik 0.3.5) – berechnet mit dem Dividendenbarwertmodell auf Basis rein börsennotierter Titel – nur einen Teilaspekt ab, nicht zuletzt, weil in Europa der Anteil nicht-börsennotierter Unternehmen deutlich größer ist als in den USA. Dennoch verdeutlichen diese Kosten einen fundamentalen Finanzierungsvorteil des US-Marktes, der sich ähnlich auch in den Renditeanforderungen privater Kapitalgeber widerspiegelt.¹⁸

Die Aktieneigenkapitalkosten in den USA liegen strukturell unterhalb der Kosten im Euroraum. Seit der Pandemie im Jahr 2020 betragen die Eigenkapitalkosten in der Eurozone im Mittel 8,2 %, während US-amerikanische Unternehmen über denselben Zeitraum im Schnitt nur 6,7 % zahlen. Es wird zudem deutlich, dass die US-Risikoprämie im Zuge des Anstiegs der risikolosen Zinsen seit 2022 deutlich gesunken ist. Dieser Rückgang der US-Risikoprämie reflektiert im Wesentlichen die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft sowie die außergewöhnlich starken Gewinnerwartungen im US-Technologiesektor, getrieben durch den jüngsten Innovationsboom. Zuletzt stieg die Prämie jedoch wieder, da geopolitische Risiken und die extreme Konzentration auf wenige Tech-Aktien die Sorgen vor Gewinnenttäuschungen verstärkten.

Im Gegensatz zu klassischen Bankkrediten werden marktbasierende Finanzierungskosten weitaus stärker von den zukünftigen Gewinn- und Wachstumsperspektiven der Unternehmen beeinflusst. Investoren am Kapitalmarkt bepreisen diese Zukunftserwartungen kontinuierlich: Höhere Unsicherheiten und makroökonomische Risiken fließen unmittelbar in die Bewertung ein und schlagen sich in höheren geforderten Risikoprämien bzw. Zielrenditen nieder.

Dabei besteht eine wechselseitige Kausalität zwischen Real- und Finanzwirtschaft: Während eine Belebung der wirtschaftlichen Gesamtdynamik in Deutschland und Europa eine fundamentale Voraussetzung ist, um die Wachstumserwartungen der Investoren zu verbessern und Risikoprämien zu senken, wirkt ein über alle Segmente hinweg funktionsfähiger Kapitalmarkt umgekehrt als Wachstumstreiber.¹⁹

0.3.5: Eigenkapitalkosten in der EU und den USA



Anmerkung: Grundlage für die Berechnung der Eigenkapitalkosten ist die Aktienrisikoprämie des Dividendenbarwertmodells und der risikolose Zins.

Quelle: EZB (2026).²⁰

Um diese wechselseitige Dynamik positiv zu nutzen, sind die Hürden im fragmentierten europäischen Kapitalmarkt abzubauen. Nur ein liquider, tiefer europäischer Kapitalmarkt, der sowohl die öffentlichen Märkte als auch Private Debt und Venture Capital umfasst, kann die passenden Finanzierungsinstrumente für jeden Investitionszweck der Unternehmen liefern. Kapital kann so effizienter genutzt, Risiken besser allokiert und der bestehende Teufelskreis aus Wachstumsschwäche und vergleichsweise hohen marktbasierenden Finanzierungskosten in einen sich selbst verstärkenden Aufwärtstrend umgekehrt werden.

Potenziale der Kapitalmarktfinanzierung

Die dafür notwendige Ausweitung der Kapitalmarktfinanzierung, insbesondere durch Eigenkapitalinstrumente, kann nur dann gelingen, wenn von Seiten der Anleger und Investoren ausreichendes Interesse für diese Anlageformen besteht. Hier gibt es in Deutschland und auch in der Eurozone insgesamt grundsätzlich großes Potenzial.

¹⁸ EZB (2024): Financial Integration and Structure in the Euro area.

¹⁹ Kurzum: Damit die Wachstumsdynamik durch den Kapitalmarkt voll zum Tragen kommen kann, müssen in Deutschland und Europa die strukturellen Probleme grundlegend angegangen werden.

²⁰ EZB (2026): Economic Bulletin 4.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland ist traditionell überwiegend in niedrig verzinsten Bankeinlagen gebunden (Grafik 0.3.6), während der Anteil von Aktien und Investmentfonds im internationalen Vergleich gering ausfällt. Mehr Renditeorientierung und Risikobereitschaft der privaten Haushalte könnten nicht nur die Verfügbarkeit von Eigen- und Risikokapital für Unternehmen verbessern, sondern auch die private Vermögensbildung in Deutschland renditeträglicher gestalten. Ein möglicher Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist ein Weg, um hierfür die Weichen zu stellen. Damit würde nicht nur die private Vermögensbildung effizienter gestaltet, sondern zugleich zusätzliches Eigen- und Risikokapital für Unternehmen bereitgestellt, das Investitionen und damit das Potenzialwachstum in Deutschland unterstützen kann.

Wenn mehr Ersparnisse ihren Weg an die Kapitalmärkte finden, könnte ein beträchtlicher Teil davon jedoch auch aus Europa abfließen. Je attraktiver die Anlagemöglichkeiten in Deutschland und Europa sind, umso geringer ist dieses Risiko. Daher sind Wettbewerbsfähigkeit und Standortqualität mit Maßnahmen zur Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung simultan zu denken. Gelingt es, mehr inländische und europäische Ersparnisse in wachstumsstärkende Investitionen vor Ort zu lenken, erhöht dies die inländische Kapitalbildung und stärkt das langfristige Potenzialwachstum in Deutschland und Europa (siehe dazu auch Kapitel 5.3).

Mittelstand und Start-ups könnten profitieren

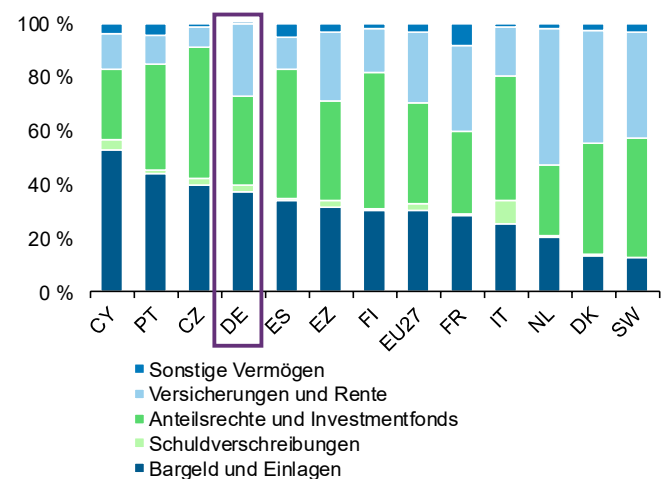
Für den Mittelstand können markbasierte Finanzierungsinstrumente vor allem bei immateriellen Innovationen oder Digitalisierungsprojekten Vorteile bieten, dies gilt zum Teil auch für Klimaschutzinvestitionen. Lange Amortisationszeiten und hohe technologische Risiken erschweren den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) bei solchen Investitionen die klassische Finanzierung über Bankkredite.²¹ Damit kann die Kapitalmarktfinanzierung einen wesentlichen Beitrag zur Erhöhung von Innovationsfähigkeit und Digitalisierung der Realwirtschaft leisten. Aber auch für andere Finanzierungsanlässe (z.B. Unternehmenskäufe, Unternehmensnachfolge etc.) sowie in bestimmten Phasen des Unternehmenswachstums können markbasierte Finanzierungsinstrumente geeignete Alternativen für den etablierten Mittelstand darstellen und zur finanziellen Flexibilität beitragen.

²¹ Vgl. z.B. Zimmermann, V. (2026): Innovative Mittelständler mit größeren Schwierigkeiten beim Zugang zu Investitionskrediten, Fokus Volkswirtschaft 529, KfW Research; Gerstenberger, J. und E. Grewenig (2026): Klimaschutz: KMU sehen großen Investitionsbedarf – Zugang zu externem Kapital wird für Umsetzung entscheidend sein, Fokus Volkswirtschaft im Erscheinen, KfW Research; Zimmermann, V. (2025): Innovationshemmnisse in mittelständischen Unternehmen, Fokus Volkswirtschaft 520, KfW Research;

Als weitere zentrale Profiteure eines tieferen Kapitalmarktes gelten zudem junge, wachstumsstarke Start-ups sowie der Deeptech-Sektor (wie etwa KI, Biotechnologie oder Quantencomputing). Für diese Technologien mit langen Entwicklungsphasen und ausgeprägten Risikoprofilen hält der Kapitalmarkt die passenden Instrumente bereit, um das erwartete große Marktpotenzial auch zu realisieren (siehe dazu auch Kapitel 4.3 und Kapitel 5.3).

0.3.6: Geldvermögen deutscher und europäischer Haushalte

In Prozent des Gesamtvermögens



Quelle: Eurostat.

Innerhalb dieses Segments nehmen substantielle Eigenkapitalfinanzierungen eine Schlüsselrolle für das Wachstum ein. Sie lassen sich in einem kapitalmarkt-basierten Finanzsystem leichter mobilisieren, weil das dafür notwendige Ökosystem und das institutionelle Setting vorhanden sind. Um den Anschluss bei disruptiven Technologien nicht zu verlieren, ist eine Stärkung von Eigenkapitalinstrumenten unerlässlich. Dem hohen Risiko stehen bei VC entsprechend hohe Renditechancen gegenüber, wenn sich im Erfolgsfall der Unternehmenswert erhöht und sich die Investoren wieder aus den Unternehmen zurückziehen.

Wie mächtig eine solche Dynamik sein kann, verdeutlicht der Blick in die USA: Im Zeitraum 1980–2025 waren in den USA von den mehr als 9.000 IPOs 40 % VC-finanziert, von den mehr als 3.000 Technologieunternehmen sogar 60 %.²² Mit Microsoft, NVIDIA, Apple, Amazon und Alphabet (Google) wurden alle fünf der

Zimmermann, V. (2022): Innovationsfinanzierung im Mittelstand: Selbst die externe Finanzierung wenig anspruchsvoller Vorhaben ist schwierig, Fokus Volkswirtschaft 397, KfW Research.

²² Vgl. Ritter, J. (2026): Initial Public Offerings: VC-backed IPO Statistics Through 2025, Zugriff 08.07.2026.

Mitte 2026 nach Marktbewertung größten Unternehmen der Welt VC-finanziert. VC-Investitionen erhöhen Umsatz- und Beschäftigungswachstum, Patentanmeldungen sowie Produktentwicklung / -einführung („time-to-market“) von Start-ups.²³ VC-finanzierte Start-ups in Deutschland weisen im Durchschnitt über alle Unternehmen ein mehr als doppelt so hohes Beschäftigungswachstum auf wie solche ohne VC-Finanzierung und ein mehr als viermal so hohes Beschäftigungswachstum wie deutsche Mittelständler.²⁴

Ein gut entwickeltes VC-Ökosystem kann gerade bei digitalen Technologien einen großen Wettbewerbsvorteil bei der Kommerzialisierung und Verbreitung innovativer Technologien bringen. Zu diesem Ökosystem gehört dabei nicht nur das Venture Capital-Angebot, sondern auch das Potenzial für einen erfolgreichen Beteiligungsverkauf (Exit) insbesondere über Börsengänge, da IPOs typischerweise der rendite- und erlösstärkste Exitkanal sind. Daher spielt für die erfolgreiche Entwicklung eines VC-Ökosystems nicht nur die Verfügbarkeit von Risikokapital auf dem privaten Kapitalmarkt, sondern auch die Funktionsfähigkeit des Aktienmarktes, d.h. der öffentlichen Kapitalmärkte, eine zentrale Rolle.

Stärkere Kapitalmarktorientierung als Wachstumsbaustein

Vor dem Hintergrund dieser Erkenntnisse dürfte eine stärkere Diversifizierung des deutschen Finanzsystems zugunsten marktbasierter Intermediation zusätzliche Wachstumsimpulse ermöglichen. Angesichts des im Vergleich zu den USA schwächeren Potenzialwachstums in Deutschland und im Euroraum deutet die nach wie vor geringe Nutzung von marktbasierten Finanzierungsformen durch nichtfinanzielle Unternehmen auf ungenutztes Potenzial hin.

Damit wird die Kapitalmarktentwicklung – etwa im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion (auch hierzu siehe Kapitel 5.3) – zu einem zentralen Baustein, um über Investitionen in Zukunftstechnologien das Potenzialwachstum in Deutschland und im Euroraum zu steigern. Entscheidend ist dabei weniger eine Verlagerung der Finanzierungen zulasten der Banken, sondern eine komplementäre Stärkung marktbasierter Finanzierungsformen, die die bestehenden komparativen Vorteile des bankbasierten Systems – insbesondere für KMU – gezielt ergänzt.

²³ Vgl. z.B. Arqué-Castells, P. (2012): How venture capitalists spur invention in Spain: Evidence from patent trajectories, Research Policy 41, S. 897–912; Bernstein, S. et al. (2015): The Impact of Venture Capital Monitoring, Journal of Finance 71(4), S. 1591–1622; Crisanti, A. et al. (2019): The VC factor:

Data driven insights about VC-backed start-ups in Europe, Joint EIF – Invest Europe study.

²⁴ Vgl. Viète, S. (2025): Start-ups in Deutschland – Wachstum und Exit-Wege über Venture Capital, Fokus Volkswirtschaft 521, KfW Research.