

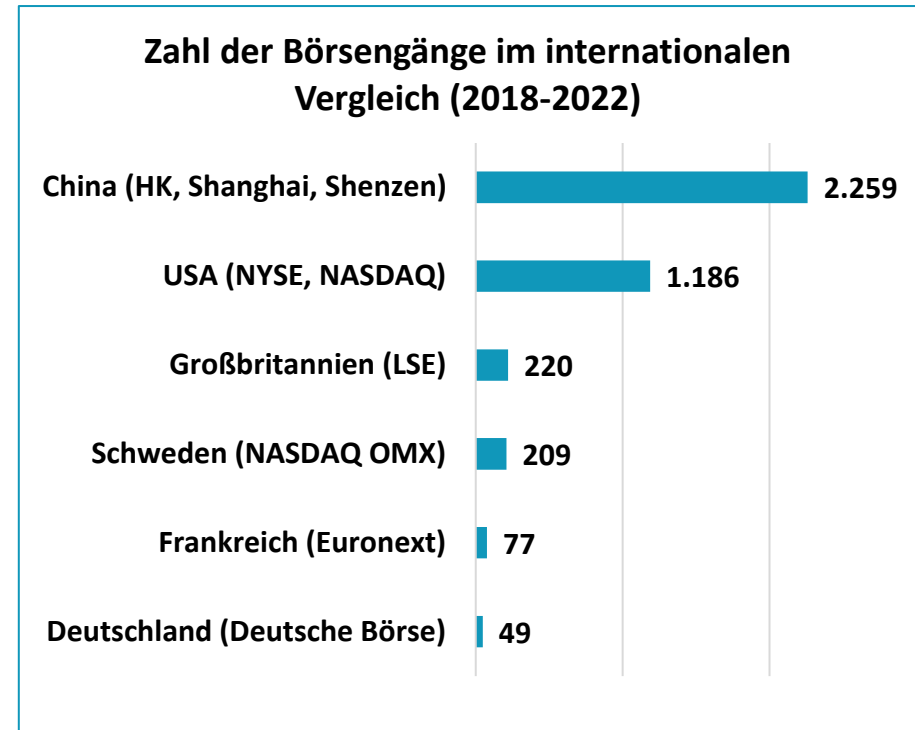
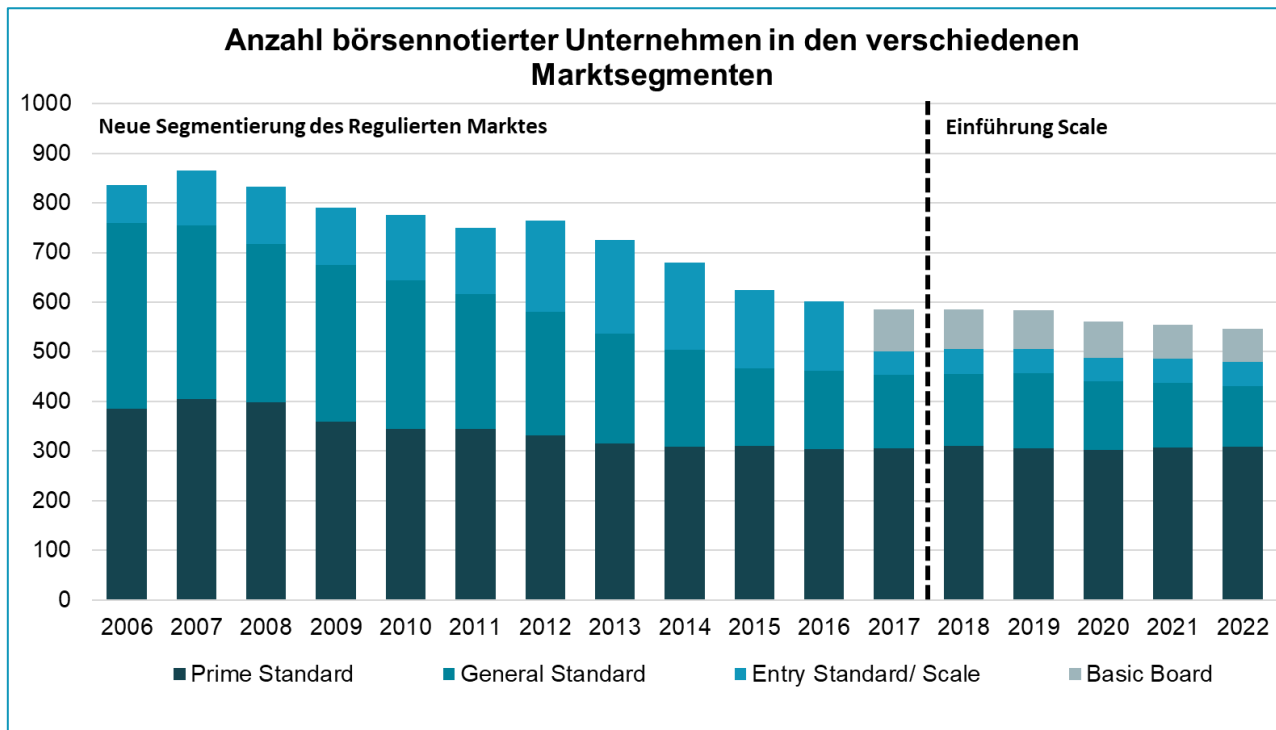
# Zukunftsfinanzierungsgesetz – Turbo für den Kapitalmarkt?

Dr. Norbert Kuhn, Deutsches Aktieninstitut  
26. DIRK-Konferenz 2023  
Frankfurt am Main

## Was erwartet Sie?

- ▣ Warum brauchen wir ein Zukunftsfinanzierungsgesetz?
- ▣ Was sind die Kernpunkte dieser Gesetzesinitiative?
- ▣ Welche zusätzlichen Initiativen sind ebenfalls wichtig?

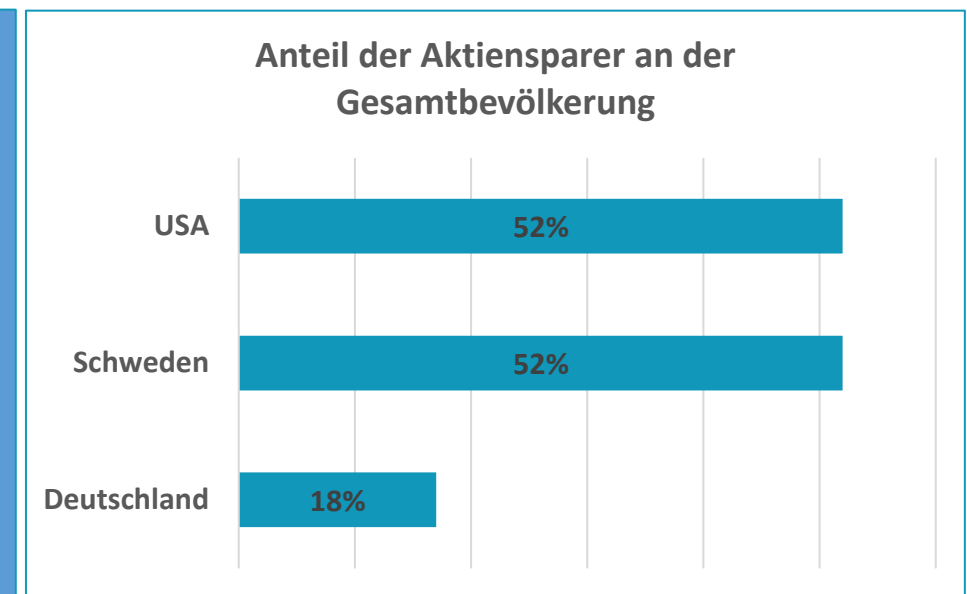
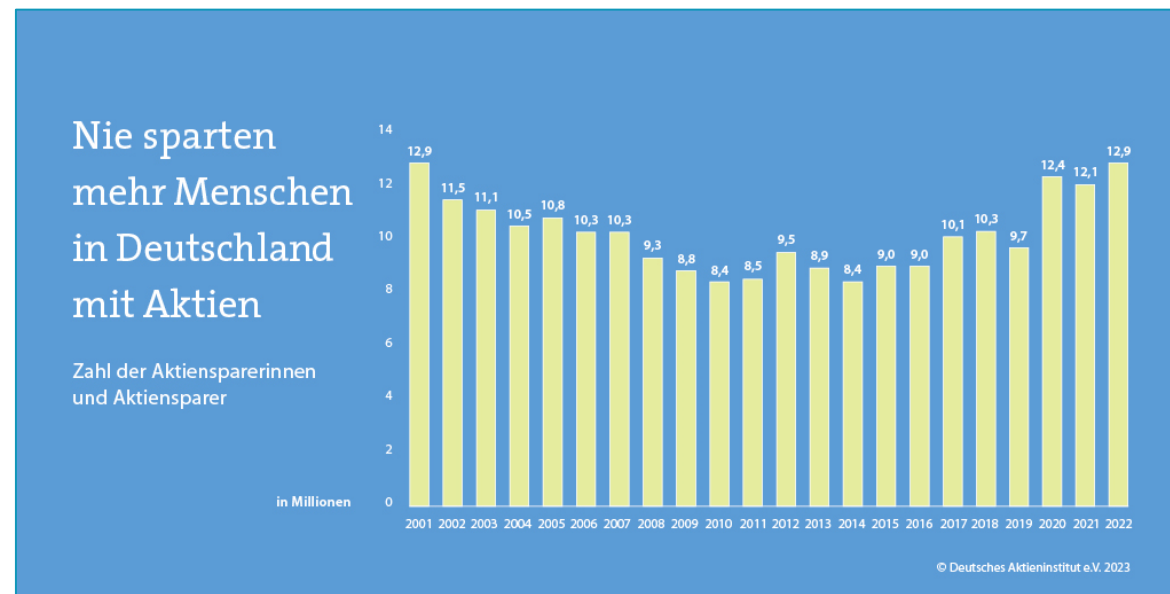
# Sinkende Zahl börsennotierter Unternehmen und geringe Zahl von IPOs



Quellen: Deutsche Börse Group, EY und FESE  
 Grafik: Deutsches Aktieninstitut

## Die Deutschen nutzen die Aktie vergleichsweise wenig

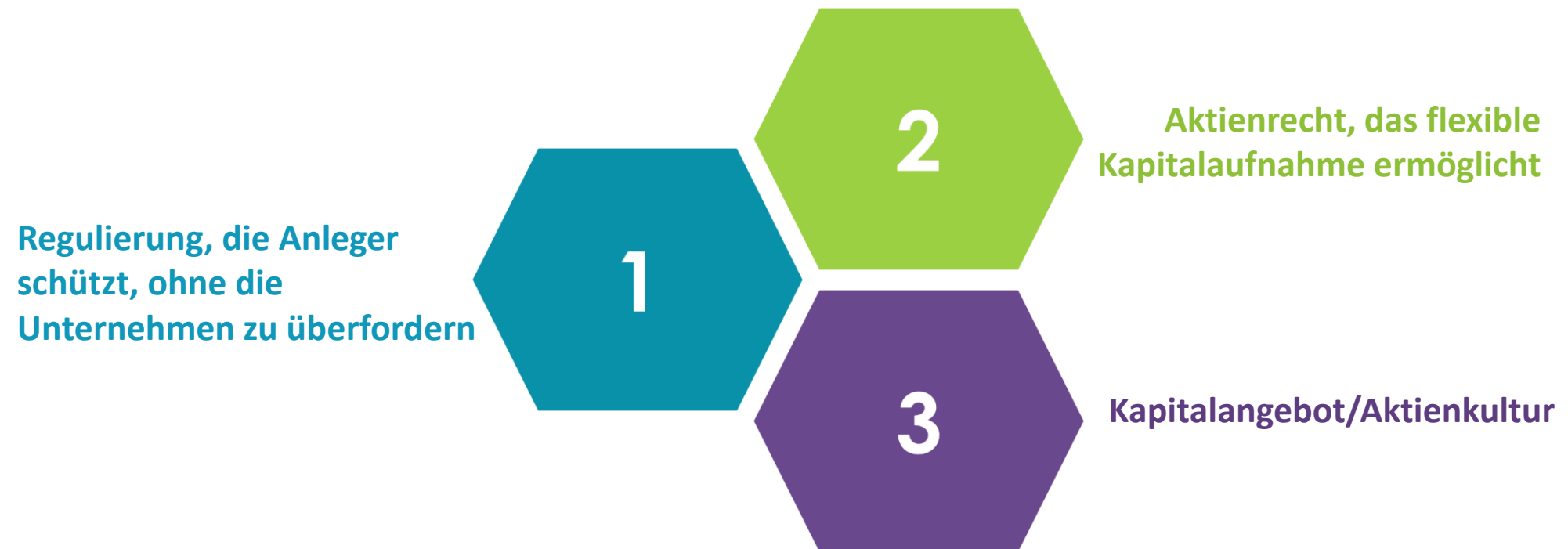
Im Jahr 2022 ist fast jeder Fünfte am Aktienmarkt engagiert, also rund 18,3 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren. Das ist in absoluten Zahlen mehr als je zuvor, aber im internationalen Vergleich immer noch zu wenig



Quelle: Deutsches Aktieninstitut, Deutschland kann Aktie! Trotz Rekordniveau muss die Politik jetzt liefern, Januar 2023

Quelle: eigene Recherche

## Stellschrauben, an denen gedreht werden muss, damit der Kapitalmarkt für Unternehmen und Anleger attraktiver wird



## An welchen Stellschrauben wird mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz gedreht?

Regulierung	Aktienrecht	Kapitalangebot/Aktienkultur
EU-Listing-Act ✗	Mehrstimmrechtsaktien ✓	Mitarbeiteraktien ✓
	Kapitalerhöhungen ✓	Vermögenswirksame Leistungen ✓
	Elektronische Aktien ✓	Steuerfreibetrag/ Anlagesparkonto ?
	SPACs ✓	Altersvorsorge ✗
		EU Retail Investment Strategy ✗

## Aktienrechtliche Vorschläge im Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes

- ❑ Viele Wachstumsunternehmen wählen die niederländische N.V. als (kostspieligen) Umweg, da die deutsche AG/SE zu unflexibel ist
- ❑ Einführung von Mehrstimmrechtsaktien: Adressiert die Sorge der Gründer, nach dem Börsengang und sich daran anschließenden Finanzierungsrunden die strategische Kontrolle zu verlieren
  - ❑ Einstimmigkeitserfordernis bei der Einführung ist eine hohe Hürde
  - ❑ Zu starre Sunset-Clause beim Erlöschen von Mehrstimmrechtsaktien
- ❑ Kapitalerhöhungen: Geschwindigkeit und Umfang erhöhen
  - ❑ Positiv: Mehr Spielraum bei Barkapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss (10 auf 20 Prozent) und beim bedingten Kapital
  - ❑ Negativ: Genehmigte und ordentliche Barkapitalerhöhungen – kein Anfechtungsrisiko, dafür droht aber langwieriges und kostspieliges Spruchverfahren!

## Steuerfreibetrag: Schritt in die richtige Richtung

- Eckpunkte für ein Zukunftsfinanzierungsgesetz: Freibetrag für im Privatvermögen erzielte Gewinne aus der Veräußerung von Aktien und von Aktienfondsanteilen einführen
  - Erträge aus Aktien
    - Kursgewinne (ca. zwei Drittel)
    - Dividenden (ca. ein Drittel)
  - Knüpft an die „Steuerwelt“ vor 2009 an: Veräußerungsgewinne waren nach einem Jahr Haltefrist („Spekulationsfrist“) komplett steuerfrei
  - Steuerfreibetrag auf Erträge aus Aktien und Aktienfonds verbessert den Status quo, aber...
    - ...es kommt auf die Höhe des Freibetrags an
    - ...der Freibetrag berücksichtigt keine Dividenden



## Alternative zum Steuerfreibetrag: Anlagesparkonten

- Erträge aus Wertpapieren (insbesondere Aktien) werden auf Anlegerebene für einen bestimmten Ansparbetrag von der Steuer freigestellt/steuerlich gefördert.
- Die EU-Kommission diskutiert Anlagesparkonten als Teil der Kapitalmarktunion.
  - Fördert das regelmäßige Sparen mit Aktien und anderen Wertpapieren
  - Leicht verständlich, einfach in der Administration und kostengünstig
- Frankreich (Plan d'Épargne en Actions, 1992): Bis zu 150.000 Euro in Aktien oder Fonds (KMU: 225.000 Euro), steuerfrei nach 5 Jahren.
- Großbritannien (Individual Saving Accounts, 1991): Jährlich bis zu 20.000 Pfund in Wertpapiere (Aktien, Fonds, Anleihen), ohne Haltefrist.
- Italien (PIR, 2017): Bis zu 200.000 Euro in Wertpapiere insbesondere italienischer Emittenten (jährlich max. 40.000 Euro; KMU: 300.000 Euro bzw. 1,5 Mio. Euro), steuerfrei nach 5 Jahren.

## Anlagesparkonten – Statistik UK und Frankreich

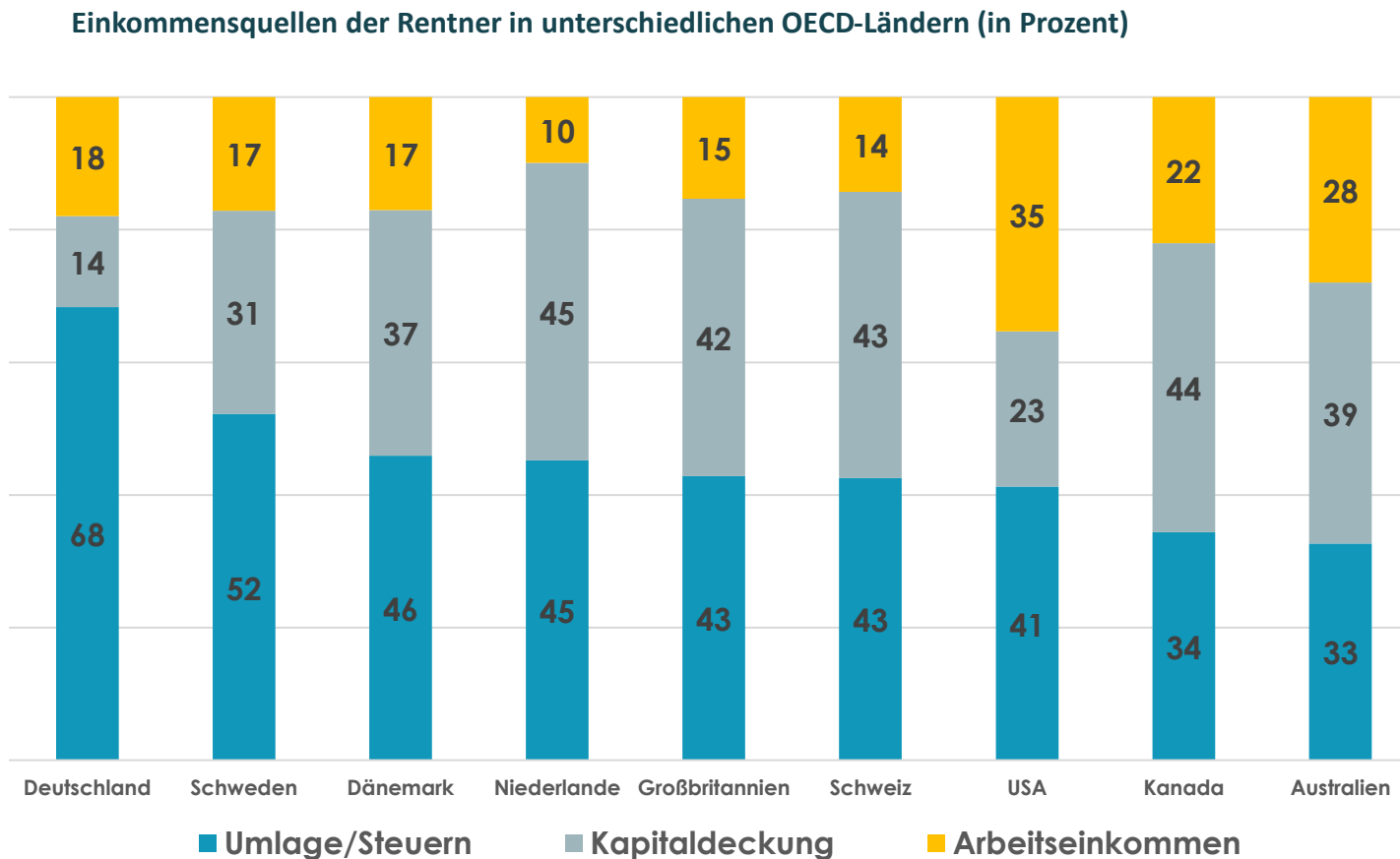
### ■ UK (2019/2020)

- 20 Mio. Sparer und Sparerinnen
- 620 Mrd. Pfund (im Durchschnitt 31.000 Pfund pro Sparer und Sparerin), davon rd. 50 Prozent in Aktien/Fonds/Anleihen
- Knapp die Hälfte der Sparer legt jährlich bis zu 2.499 Pfund an

### ■ Frankreich (2020)

- 6,6 Mio. Sparer und Sparerinnen
- 99 Mrd. Euro (im Durchschnitt 15.100 Euro pro Sparer und Sparerin), davon rd. 75 Prozent Aktien und Fonds

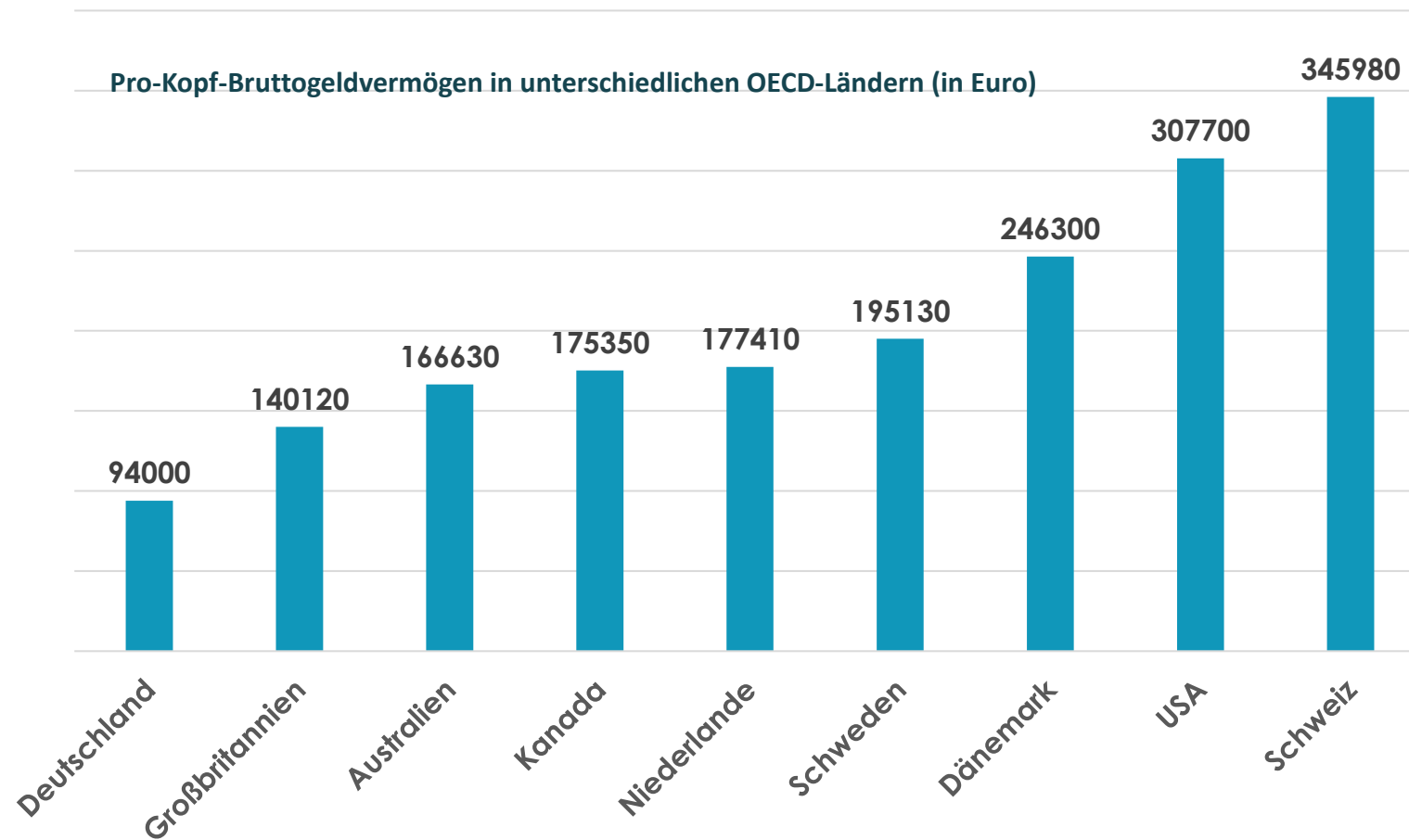
## Altersvorsorge: Deutschland verlässt sich zu sehr auf die Umlage



Quelle: OECD (Stand: 2018)

- Im Vergleich zu anderen Ländern spielt der Kapitalmarkt in der deutschen Altersvorsorge bislang keine große Rolle
- Die Mischung macht's: Deutschland braucht mehr Kapitalmarkt und weniger Umlage

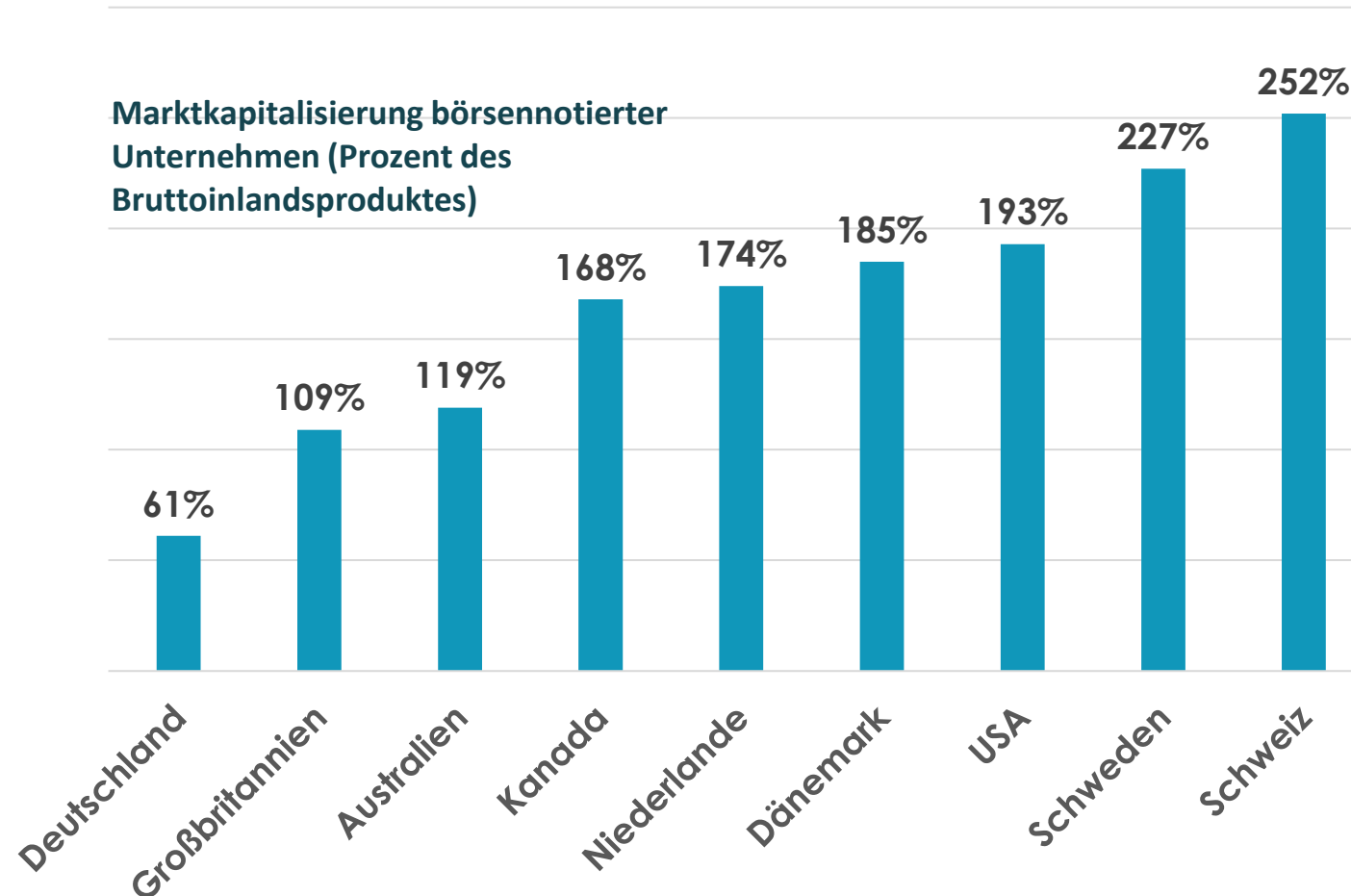
## Mehr Kapitalmarkt, höheres Geldvermögen, dickeres Altersvorsorgepolster



Quelle: Allianz, Global Wealth Report (Stand: 2021)

- Zu viel Umlage: Das Geldvermögen der Deutschen ist im internationalen Vergleich gering
- Bei nachlassender Leistungsfähigkeit der Umlage (demographischer Wandel) brauchen wir mehr Kapitalmarkt/ Aktien, um den Lebensstandard im Alter abzusichern

## Aktien in der Altersvorsorge = Schwung für den Kapitalmarkt



Quelle: CEIC Data (Stand: 2021, außer USA: 2020)

- Altersvorsorgegelder tragen (auch) zur Finanzierung der einheimischen Wirtschaft bei
- In den USA wurde in den 1970er Jahren die Kapitaldeckung in der Altersvorsorge eingeführt. Damals betrug die Marktkapitalisierung etwas mehr als 20 Prozent des BIP

## Die Ampel-Pläne zur Altersvorsorge sind nicht mehr als ein erster Schritt

- Generationenkapital in der gesetzlichen Rente: Als Stütze der gesetzlichen Rente soll in einem ersten Schritt ein Kapitalstock von 10 Mrd. Euro aufgebaut werden. Das Geld soll global angelegt werden
  - Die Aktienanlage muss wesentlicher Bestandteil dieses Kapitalstocks werden
  - Es darf nicht bei einem Einmalbetrag von 10 Mrd. Euro bleiben
  - Perspektivisch muss von einer Steuer- auf eine Beitragsfinanzierung umgestellt werden
- Betriebliche und private Altersvorsorge: Es sollen nach den Absichtserklärungen der Ampel Anlageprodukte möglich sein, die höhere Renditen abwerfen. Wenn es um langfristig hohe Renditen geht, geht kein Weg an Aktien vorbei!

## Fazit

- Deutschland braucht leistungsfähige Kapitalmärkte, um Zukunftsherausforderungen wie die Energiewende und die Digitalisierung zu meistern
- Die Zielsetzung des Zukunftsfinanzierungsgesetzes ist zwar richtig, aber es hapert bei der Umsetzung. Wir brauchen in Deutschland...
  - ...ein wettbewerbsfähiges Aktienrecht, um den Unternehmen den Umweg über ausländische Rechtsformen zu ersparen
  - ...einen steuerlichen Rahmen, der die Attraktivität der Aktienanlage erhöht
  - ...mehr Aktien/Wagniskapital in der Altersvorsorge!

# Zukunftsfinanzierungsgesetz – Turbo für den Kapitalmarkt?

Dr. Norbert Kuhn, Deutsches Aktieninstitut  
26. DIRK-Konferenz 2023  
Frankfurt am Main