

Stellungnahme

Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zur EU-Kapitalmarktunion

Zusammenfassung

Die nachhaltige Modernisierung der Wirtschaft und die Energiewende erfordern immense Investitionen. Neben öffentlichem Kapital muss vor allem auch privates Kapital mobilisiert werden, um die Wirtschaft resilient aufzustellen und zukunftsfest zu machen sowie gute Beschäftigung langfristig zu sichern. Notwendig ist eine fundierte und differenzierte politische Debatte zu den aktuellen Finanzierungsbedarfen und den unterschiedlichen Finanzierungsinstrumenten, um diese zu schließen. Alle Finanzierungsinstrumente müssen hier einbezogen werden. Dazu gehören öffentliche Investitionen und an beschäftigungspolitische Kriterien konditionierte Förderprogramme sowie bankenbasierte und kapitalmarktbasierende Finanzierungsinstrumente und öffentliche Beteiligungen. Die Kapitalmarktunion ist kein Wundermittel. Sie kann nur einen begrenzten Beitrag dazu leisten die Finanzierungsprobleme in der Transformation zu lösen.

Verbriefungen bleiben ein riskantes Instrument am Finanzmarkt. Ziel muss es sein, den Kapitalmarkt wieder stärker an seiner ursprünglichen Aufgabe auszurichten: der Realwirtschaft Mittel zur Finanzierung zukunftsorientierter Investitionen bereitzustellen. Eine Erleichterung bei der Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungen lehnt der DGB genauso ab wie Verbriefungsplattformen, die auf einem System öffentlicher Garantien basieren. Keinesfalls darf unter dem Deckmantel der Kapitalmarktunion eine Liberalisierungs- und Deregulierungsagenda für Finanzmarktakteure vorangetrieben werden mit teils problematischen verteilungspolitischen und realwirtschaftlichen Folgen.

Eine Lockerung der Anlagestrategien, die es Pensionsfonds ermöglichen würde, in risikoreiche Anlagen zu investieren, ist aus Gründen der Versorgungssicherheit abzulehnen. Daneben kritisiert der DGB auch aus grundsätzlicher gesellschaftspolitischer Perspektive die entsprechenden Pläne der EU-Kommission, weil damit der Trend hin zu einer stärkeren Finanzialisierung der Wirtschaft befeuert wird.

Die EU-Kommission plant die Schaffung eines eigenen und unionsweiten Regelwerks für Unternehmen, das Aspekte des Gesellschafts- und Insolvenzrechts, Arbeits- und Steuerrechts sowie weitere Rechtsbereiche umfasst. Unternehmen sollen sich dann aussuchen dürfen, ob sie das nationale oder das neue europäische Regelwerk anwenden. Die Erfahrung zeigt, dass ein solches Instrument zu einer Aushöhlung nationaler arbeitsrechtlicher Standards führen würde. Der DGB lehnt die Schaffung eines europäischen Rechtsregimes für Unternehmen (das sog. 28. Regime) ab.

Der Wagniskapitalmarkt sollte stärker auf die Finanzierung von Zukunftstechnologien, die zentral für die Modernisierung und Stärkung der Resilienz der Wirtschaft sind, ausgerichtet werden. Zu diesem Zweck sollte die öffentliche

7. Juli 2025

Kontaktperson:

Dr. Dominika Biegon
Referatsleiterin für europäische
und internationale
Wirtschaftspolitik
Abt. Wirtschafts-, Finanz- und
Steuerpolitik

**Deutscher Gewerkschaftsbund
Bundesvorstand**

Keithstr. 1
10787 Berlin
Telefon: +49 (0)30 240 60-469

dominika.biegon@dgb.de
www.dgb.de/wirtschaftspolitik

Förderung von Wagniskapitalfonds stärker an politische Zielvorgaben und Bedingungen geknüpft werden. Darüber hinaus könnten Förderbanken wie die Europäische Investitionsbank ihre Instrumente erweitern und Direktinvestitionen in bestimmte Cleantech-Unternehmen, die keine Mittel aus dem privaten Sektor erhalten, ausweiten.

1. Hintergrund

Die Herausforderungen der europäischen Wirtschaft sind enorm. Fehlende Investitionen in den Infrastrukturausbau, hochsubventionierte Dumpingwettbewerber, unsichere Energieversorgung und zu hohe Energiepreise sowie gestörte Lieferketten setzen europäische Wertschöpfungsketten und die Wettbewerbsfähigkeit insgesamt unter Druck. Gleichzeitig sorgt die konfrontative und unberechenbare Politik des US-amerikanischen Präsidenten Trump für zusätzliche Planungs- und Investitionsunsicherheit. Vor diesem Hintergrund sind eine Stärkung des europäischen Binnenmarktes, klare und verlässliche Rahmenbedingungen sowie unterstützende Maßnahmen für sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Fortschritt wichtiger denn je.

Dabei wird es darauf ankommen, dass der Kapitalmarkt wieder stärker zur Refinanzierung von Investitionsvorhaben in der Realwirtschaft beiträgt und so die nachhaltige Modernisierung und Stärkung der Resilienz der europäischen Wirtschaft fördert. Reine auf Spekulation ausgerichtete Finanzkonstrukte müssen hingegen deutlich stärker reguliert und vor dem Hintergrund ihres gesellschaftlichen Nutzens auf den Prüfstand gestellt werden.

Insbesondere die Energiewende und Transformation erfordern immense Investitionen. Neben öffentlichem Kapital muss vor allem auch privates Kapital mobilisiert werden, um die Wirtschaft zu modernisieren und zukunftsfest zu machen. Eine Maßnahme zur Mobilisierung privaten Kapitals, die in der politischen Debatte aktuell zunehmend diskutiert wird, ist die Vollendung der Kapitalmarktunion. Auf europäischer Ebene liegen mittlerweile konkrete Maßnahmen vor. Namhafte Politiker wie der frühere EZB-Präsident Mario Draghi, der frühere Ministerpräsident Italiens Enrico Letta und der frühere Chef der französischen Zentralbank Christian Noyer haben umfangreiche Berichte vorgelegt mit detaillierten Vorschlägen zur Vollendung der Kapitalmarktunion. Darauf aufbauend hat die EU-Kommission am 19. März 2025 eine Mitteilung zur Kapitalmarktunion veröffentlicht und ein Reframing vorgenommen: In ihrer Mitteilung zur sog. „Spar- und Investitionsunion“¹ wurde ein breites Maßnahmenpaket zur Stärkung kapitalmarktbasierter Finanzierungsinstrumente für Unternehmen vorgestellt.²

¹ Im Folgenden werden die beiden Begriffe Kapitalmarktunion und Spar- und Investitionsunion synonym verwendet.

² EU-Kommission ([2025](#))

Die Vollendung der Kapitalmarktunion ist seit 10 Jahren auf der politischen Agenda der EU-Kommission. Anders als der Markt für Waren und Dienstleistungen sind die Kapitalmärkte in der EU stark fragmentiert. Das Projekt der Kapitalmarktunion soll hier Abhilfe schaffen, um es Unternehmen zu erleichtern, sich über Grenzen hinweg zu finanzieren. Im Kern geht es darum, Unternehmen in allen Mitgliedstaaten die Möglichkeit zu bieten, zusätzlich zur Bankfinanzierung, kapitalmarktbasierende Instrumente (vor allem Anleihen, Aktien und andere Formen der Kapitalbeteiligungen) stärker zu nutzen. Die Finanzmittel von institutionellen Investoren (Pensionsfonds, Versicherungen, Vermögensverwalter) sollen zur Finanzierung der Transformation genutzt werden. Privatanleger sollen ihr Geld über Ländergrenzen hinweg günstig und sicher anlegen können. Ein integrierter Finanzplatz soll auch ausländische Investoren anziehen. Große Kapitalmarkt-Player sollen einer einheitlichen Aufsicht unterliegen. Schließlich soll es auch drum gehen, Kapitalabflüsse aus der EU in die USA zu reduzieren und institutionelles Kapital stärker zur Finanzierung der Investitionsbedarfe in der EU zu nutzen.

Im Moment ist die Kapitalmarktunion ein Politikprogramm, das eine Reihe sehr unterschiedlicher Maßnahmen enthält. Einige davon sind grundsätzlich sinnvoll und richtig. Dazu gehören teilweise die Pläne zur Vollendung der Bankenunion, insbesondere die Maßnahmen zur Vereinheitlichung und Stärkung der europäischen Bankenaufsicht. Auch die angekündigte verbesserte Aufsicht des Schattenbankensektors könnte ein wichtiger Baustein zur Stärkung der Finanzstabilität in der EU werden.³ Gleichzeitig ist aber eine Reihe sehr problematischer Politikmaßnahmen geplant. Aus gewerkschaftlicher Perspektive sind vor allem fünf Themenschwerpunkte aus der Mitteilung der EU-Kommission zur Spar- und Investitionsunion relevant:

1. Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes
2. Maßnahmen im Bereich der betrieblichen und privaten Altersvorsorge
3. Schaffung eines neuen europäischen Rechtsrahmens für Unternehmen – 28. Regime
4. Finanzierung von Innovationen und Zukunftstechnologien
5. Maßnahmen zur Vollendung der Bankenunion

In dieser Position wird eine grundsätzliche Einordnung zur Kapitalmarktunion vorgenommen. Im zweiten Teil der Position werden die konkreten Maßnahmen, die sich in der Mitteilung der EU-Kommission zur Spar- und Investitionsunion finden, bewertet.

³ Strukturelle Schwachstellen im Schattenbankensektor, insbesondere im Bereich des makroprudenziellen Rahmens bleiben allerdings unangetastet, siehe Mack, Sebastian ([2024a](#)).

Die grundsätzliche Einschätzung des DGB und seiner Mitgliedsgewerkschaften zur Kapitalmarktunion ist eindeutig: Wir teilen die Problemanalyse der EU-Kommission und sehen die Notwendigkeit, die private Investitionstätigkeit zu stärken und den Kapitalmarkt wieder stärker an der Realwirtschaft auszurichten. Aber: Die Kapitalmarktunion ist kein Wundermittel. Sie kann – wenn überhaupt – nur einen begrenzten Beitrag dazu leisten, bestehende Finanzierungsprobleme zu lösen. Notwendig ist eine fundierte und differenzierte politische Debatte zu den aktuellen Finanzierungsbedarfen und den unterschiedlichen Finanzierungsinstrumenten, um diese zu adressieren. Der Nutzen und die Risiken des Projekts Kapitalmarktunion müssen unter den politischen Akteuren sorgfältig abgewogen werden. Auch eine vertiefte Auseinandersetzung über alternative sinnvolle Instrumente der Mobilisierung privaten Kapitals ist längst überfällig.

2. Grundsätzliche Einordnung: Welchen Beitrag kann die Kapitalmarktunion leisten, um bestehende Finanzierungsprobleme zu lösen?

Häufig wird die Kapitalmarktunion in der öffentlichen Debatte als ein zentrales Instrument zur Steigerung der privaten Investitionstätigkeit gepriesen. Um den Beitrag abzuschätzen, den tiefere und integriertere Kapitalmärkte für die Realwirtschaft leisten können, sind einige grundlegende Fakten und Überlegungen wichtig:

Der private Sektor wird nur einen Teil der Finanzierungslücke in der sozial-ökologischen Transformation schließen können.

Die wissenschaftliche Einschätzung hinsichtlich der Investitionsbedarfe in der sozial-ökologischen Transformation ist relativ kohärent. Die Europäische Kommission selbst geht davon aus, dass jährlich 620 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen notwendig sind, um die Klimaziele der EU bis 2030 zu erreichen, was ca. 3,9 Prozent der EU-Wirtschaftsleistung entspricht.⁴ Das deckt sich mit vielen anderen Studien zu dem Thema.⁵ Wenn das politische Ziel darüber hinaus besteht, die Resilienz der europäischen Volkswirtschaften zu stärken und Produktionsstätten wieder in die EU zu verlagern oder neu aufzubauen, wird die Finanzierungslücke noch größer. Hinzu kommen Investitionen im Bereich Digitalisierung, Rohstoffversorgung, Gesundheitswirtschaft, Lebensmittelversorgung, Zukunftstechnologien, soziale Investitionen (etwa im Bereich Weiterbildung und Qualifizierung) Umweltschutz/Biodiversität, Klimaanpassung sowie Verteidigung.

Ein großer Teil der für die sozial-ökologische Transformation notwendigen Investitionen muss aus dem privaten Sektor kommen. Aktuell sind jedoch fossile Geschäftsmodelle häufig noch profitabler als nachhaltige Alternativen. Um diese Lücke zu schließen und nachhaltige Geschäftsmodelle wettbewerbsfähig

⁴ Europäische Kommission ([2023](#), S. 14)

⁵ Koch et al. ([2024](#))

zu machen, sind öffentliche Zuwendungen unerlässlich. Sie gleichen nicht nur bestehende Marktverzerrungen zugunsten fossiler Energien aus, sondern schaffen gezielt Anreize für Investitionen in klimafreundliche Technologien. Programme wie die Klimaschutzverträge sind ein Beispiel dafür, wie der Staat hier eine aktive Rolle übernehmen kann.

Zudem schaffen öffentliche Investitionen die Voraussetzung für klimafreundliche Produktions- und Lebensweisen, etwa durch den Ausbau des Schienenverkehrs oder der Stromnetze. Allein auf Marktinstrumente wie den CO₂-Preis zu setzen, greift hingegen zu kurz und könnte langfristig die europäische Wettbewerbsfähigkeit gefährden und zu größeren Abhängigkeiten führen.

Ohne flankierende öffentliche Investitionen und gezielte Förderung droht die Transformation zu scheitern oder auf Kosten sozialer Gerechtigkeit und wirtschaftlicher Stabilität zu verlaufen.

Wie hoch der Anteil des öffentlichen Sektors bei der Schließung dieser Finanzierungslücke ist, ist umstritten. In wissenschaftlichen Studien wird davon ausgegangen, dass der Staat bei der Finanzierung der grünen Investitionslücke einen Anteil von 17 Prozent bis über 70 Prozent tragen muss. Die große Spanne ist den unterschiedlichen methodischen Designs der Studien geschuldet. Die Europäische Zentralbank schätzt die Rolle des öffentlichen Sektors gering ein: Auf der Basis historischer empirischer Investitionsdaten, zu den für die sozial-ökologische Transformation relevanten Sektoren (v. a. Energie, Industrie, Verkehr & Gebäude) kommt sie zu dem Schluss, dass der Anteil des öffentlichen Sektors bei der Schließung der grünen Investitionslücke bei 17 Prozent liegen wird.⁶ In eine ähnliche Richtung gehen auch die Schätzung des Think Tanks Bruegel.⁷ Dem stehen Studien gegenüber, die den Anteil des öffentlichen Sektors deutlich höher einschätzen. Eine der detailliertesten Schätzungen, die auf diversen Sektoranalysen basieren, hat das Institut Rousseau vorgenommen.⁸ Die Autor*innen gehen davon aus, dass der Anteil des öffentlichen Sektors bei den zusätzlich gebrauchten Investitionen bei 60 Prozent liegen wird. Die öffentliche Hand wird demnach insbesondere in den Bereichen Gebäude, Verkehr und Landwirtschaft eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der Transformation spielen. Eine neue Studie von Finance Watch geht davon aus, dass der Anteil des öffentlichen Sektors bei Investitionen im Bereich Klimaschutz und Klimaanpassung bei 70 Prozent liegt.⁹ Der Grund liegt darin, dass nur ein kleiner Teil der anfallenden Investitionen in Bereiche fallen wird, in denen Gewinnmargen generiert werden können, die es für private Unternehmen und Investoren attraktiv machen, zu investieren. In Bereichen, in denen bislang ein „business case“ fehlt und Private nicht investieren werden, ist eine starke Rolle des Staates gefragt.

⁶ Nerlich et al. (2025, S. 52)

⁷ Darvas/ Wolff (2021)

⁸ Kerlero de Rosbo (2024)

⁹ Finance Watch (2024)

Auch wenn die Schätzungen beim Anteil des privaten bzw. öffentlichen Sektors stark auseinandergehen, ist klar, dass die öffentliche Hand in der Transformation eine zentrale Rolle spielen wird. Zum einen, weil öffentliche Investitionen als Katalysator dienen, indem sie ein „Crowding-in“ von privaten Investitionen unterstützen. Zum anderen leistet die öffentliche Hand auch einen wichtigen Beitrag zur Unterstützung der privaten Investitionstätigkeit, wenn sie Fördermaßnahmen wie Subventionen, öffentlich geförderte Darlehen und Garantien sowie bessere Abschreibungen für Investitionen finanziert. Schließlich ist die ökologische Modernisierung der Wirtschaft angewiesen auf die Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur und Daseinsvorsorge. Die Diskussion über die Kapitalmarktunion darf daher keinesfalls die dringende Diskussion über die Rolle der öffentlichen Hand in der Transformation verdrängen.

Die Rolle der öffentlichen Hand bei der Finanzierung der Transformation muss neu verhandelt werden.

Die oben genannten Schätzungen zur Rolle des privaten und öffentlichen Sektors bei der Finanzierung der Transformation sind nur zum Teil aussagekräftig, weil die Bedeutung des staatlichen Sektors in der Transformation abhängig ist von normativen Erwägungen und politischen Entscheidungen, die zum Teil noch getroffen werden müssen. Mit anderen Worten: Die Frage lässt sich nicht rein empirisch auf der Basis historischer Investitionsdaten beantworten. Sie trifft im Kern die Frage nach dem Verhältnis von Staat und Markt in der Wirtschaft, die aus gewerkschaftlicher Perspektive neu verhandelt werden muss.

Um ein konkretes Beispiel zu nennen: Für die Energiewende sind in Deutschland massive Investitionen in die Energienetze notwendig. In einer Studie des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) wird davon ausgegangen, dass Investitionen in Höhe von 19,8 Milliarden Euro jährlich in den Übertragungsnetzausbau notwendig sind, um die Infrastruktur für die energiebedingten Veränderungen von Stromverbrauch und -erzeugung zu ertüchtigen.¹⁰ Die Finanzierung dieser Investitionen und die Rolle privater und öffentlicher Akteure darin werden aktuell politisch verhandelt. Der DGB setzt sich für eine starke Rolle des Staates beim Stromnetzausbau ein. Wir fordern, dass sich der Bund an allen vier Übertragungsnetzbetreibern beteiligt, etwa in Form einer bundeseigenen „Deutschen Netz AG“.¹¹ Damit könnten Eigenkapitalengpässe beseitigt und die Finanzierung des Übertragungsnetzausbaus auf eine solide Basis gestellt werden. Die Ausweitung staatlicher Beteiligung stellt bei den Übertragungsnetzbetreibern die bei weitem kostengünstigste Variante der Finanzierung dar. Ein Einstieg von Finanzinvestoren würde dagegen eine hohe Kapitalverzinsung erfordern, welche die Finanzierungskosten und damit die Netzentgelte um Milliarden verteuern würde.¹² Zudem ist eine stärker

¹⁰ Bauermann, Kaczmarczyk und Krebs (2024)

¹¹ DGB (2024)

¹² Kaczmarczyk/Krebs (2025)

öffentliche Finanzierung des Übertragungsnetzausbaus mit weniger Risiken behaftet und sichert dem Staat eine Gestaltungsrolle bei der Energiewende.

Die Frage nach der Rolle des Staates bzw. der öffentlichen Hand wird auch bei anderen wichtigen Investitionsprojekten wie dem Ausbau des Stromverteilernetzes, der Wasserstoffinfrastruktur oder des Schienennetzes zu beantworten sein. Insbesondere beim Ausbau von Monopolinfrastrukturen wie Netzen ist der Einsatz öffentlichen Kapitals in der Regel der kosten- sowie preisgünstigste Finanzierungsweg. Reine Marktlösungen sind hier klar unterlegen.¹³ Auch bei der Dekarbonisierung der energieintensiven Industrie können Finanzierungsinstrumente, bei denen sich der Staat beteiligt, eine sinnvolle Option sein.¹⁴ Nichtsdestotrotz bleiben private Investitionen unverzichtbar. Die Arbeitgeberseite ist in der Pflicht, in moderne und innovative Standorte zu investieren. Hier kann öffentliches Kapital insbesondere zur Hebelung und nachhaltigen Konditionierung der privaten Investitionstätigkeit eine wichtige Rolle einnehmen.

Mangelnde Finanzierungsmöglichkeiten sind nicht ausschlaggebend für die private Investitionsschwäche.

Der Großteil der Unternehmen in der EU finanziert sich über Bankkredite und plant dies auch in naher Zukunft im Kontext der grünen Transformation fortzuführen.¹⁵ Kapitalmarktbasierete Finanzierungsinstrumente spielen in der EU - anders als in den USA - eine deutlich geringere Rolle.

Ob über Banken oder über den Kapitalmarkt: In Teilen der Wirtschaft stellt die Finanzierung kein zentrales Investitionshemmnis dar. Es sind andere Faktoren, wie etwa Fachkräfteengpässe, die hohen Energiepreise, mangelnde Planungssicherheit und eine geringe Nachfrage, die Unternehmen zurzeit vorrangig davon abhalten, zu investieren. Der Investitionsbericht der Europäischen Investitionsbank gibt einen guten Überblick über die Hintergründe der Investitionszurückhaltung bei Unternehmen.¹⁶

Ungeachtet dieser grundlegenden Tendenzen können in bestimmten Teilbereichen der Wirtschaft Finanzierungsprobleme auftreten. Die Dekarbonisierung der Industrie etwa stellt Unternehmen vor große Finanzierungsschwierigkeiten. Darüber hinaus scheinen gerade im Bereich Cleantech Finanzierungsprobleme besonders virulent zu sein.¹⁷ Generell ist die Finanzierung über das traditionelle Bankensystem bei jungen, nicht-börsennotierten und innovationsstarken Unternehmen, die wenig Sicherheiten aufweisen, nicht das Mittel der Wahl. Hier sollte die Politik neue Instrumente der Innovationsfinanzierung auf den Weg bringen. Eine deutliche Stärkung des Wagniskapitalmarktes, wie derzeit von

¹³ Bauermann, Krebs, Kaczmarczyk (2024), siehe auch Kölschbach Ortego, Gassen, Steitz (2025)

¹⁴ Dullien et al. (2021)

¹⁵ Nerlich et al. (2025, S. 41)

¹⁶ Europäische Investitionsbank (2024, S. 10)

¹⁷ Nerlich et al. (2025, S. 61)

der Politik geplant, sollte an Bedingungen geknüpft werden, die sicherstellen, dass nachhaltige Geschäftsmodelle entstehen (siehe Abschnitt 6).

Generell gilt: Die Investitionszurückhaltung bei Unternehmen hat diverse Gründe. Eine politische Strategie, die allein die Finanzierungshemmnisse von Unternehmen adressiert und hier vor allem Finanzintermediäre wie Banken, Pensionsfonds und Vermögensverwalter stärkt, ist fehlgeleitet. Aus Perspektive der Gewerkschaften wäre es wichtig, die Investitionszurückhaltung im privaten Sektor mit einem ganzheitlichen Konzept zu adressieren, das vor allem auf eine Stärkung der Nachfrage setzt, Planungssicherheit schafft, gezielt konditionierte Investitionshilfen für Unternehmen bereitstellt und die Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessert (etwa durch beschleunigte Genehmigungsverfahren, niedrige Energiepreise, resiliente, moderne Infrastruktur etc.).¹⁸ Dazu gehören auch arbeitspolitische Maßnahmen, die adäquate Rahmenbedingungen im Bereich der Aus- und Weiterbildung schaffen, um den Bedarf an Fachkräften zu sichern.

3. Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes

Hintergrund

Die Europäische Kommission hat im Juni 2025 ein Gesetzespaket zur Wiederbelebung des Verbriefungsrahmens vorgelegt. Der Fokus liegt auf einer Vereinfachung der Sorgfalts- und Transparenzpflichten sowie auf einer Anpassung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Banken im Rahmen von Verbriefungsgeschäften.

Verbriefungen sind Finanzinstrumente, bei denen mehrere Vermögenswerte (häufig Bankdarlehen) zu einem Wertpapier gebündelt werden. Die Vermögenswerte werden an eine extra geschaffene Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle) verkauft, die wiederum Wertpapiere am Kapitalmarkt emittiert. Verbriefungen bestehen aus ähnlichen Vermögenswerten, z. B. aus Hypotheken, Autokrediten oder Verbraucherkrediten. Dabei können die Vermögenswerte entweder rechtlich übertragen werden, sodass sie nicht in der Bilanz der Bank verbleiben (cash oder true sale Verbriefungen), oder es wird nur das Kreditrisiko gehandelt und die Vermögenswerte verbleiben in der Bilanz (synthetische Verbriefungen).

Der europäische Verbriefungsmarkt hat sich nach der Finanzkrise auf einem geringeren Niveau konsolidiert. Die Neuemission von Verbriefungen betrug in der EU im Jahr 2023 ca. 200 Milliarden Euro und erreicht damit das Niveau der frühen 2000er Jahre. Lediglich vor der Finanzkrise kam es zwischen 2006 und 2008 in der EU zu einem deutlichen Anstieg der Neuemissionen von fast

¹⁸ DGB ([2025](#))

800 Milliarden Euro jährlich. Aktuell ist das Emissionsvolumen in den USA ca. zehn Mal so groß wie in der EU.¹⁹

Regulatorisch sind seit der Finanzkrise einige wichtige Schritte unternommen worden, um die negativen Auswirkungen von Verbriefungen auf die Stabilität des globalen Finanzsystems einzudämmen. Der Baseler Ausschuss hat die Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen erhöht. In der EU wurde diese Veränderung mit der Kapitalanforderungsverordnung (Capital Requirements Regulation) sowie der Verbriefungsverordnung und der Einführung eines Rahmens für Simple, Transparent, and Standardised (STS)-Verbriefungen umgesetzt. In der jüngsten Revision der Kapitalanforderungsverordnung wurden die Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen allerdings wieder gelockert.²⁰

Die europäischen Finanzaufsichtsbehörden haben den Verbriefungsmarkt und das regulatorische Rahmenwerk umfangreich analysiert und kamen im Jahr 2022 in einer gemeinsamen Stellungnahme zu dem Schluss, dass der derzeitige Verbriefungsmarkt insgesamt „kleiner, aber von höherer Qualität und umsichtiger reguliert“ sei. Zugleich unterstreichen die Aufsichtsbehörden, dass der Verbriefungsmarkt vor der Finanzkrise ungesund und nicht nachhaltig war und deshalb nicht als Zielvorgabe dienen sollte.²¹

Ungeachtet dessen fordern Finanzakteure, insbesondere Großbanken, eine umfassende Überprüfung des Rahmenwerks für Verbriefungen. Es geht dabei vor allem um Erleichterungen bei den aufsichtsrechtlichen Anforderungen (etwa Kapitalvorgaben) an Versicherungen und Banken, um eine Lockerung der Transparenz- und Sorgfaltspflichten sowie um den Aufbau einer paneuropäischen Plattform. Diese Forderung wurde von der Politik mittlerweile prominent aufgegriffen.

Die Befürworter argumentieren, dass dieses Finanzinstrument ein zentraler Schlüssel sein kann, um die Finanzierungslücke in der sozial-ökologischen Transformation zu schließen. Durch Verbriefungen könnten Kreditvergabekapazitäten bei den Banken freigesetzt werden, die der Realwirtschaft zugutekämen. Die französische Nationalbank nennt sogar konkrete Zahlen: Wenn 20 Prozent der Bilanzen der sechs größten Banken in Europa verbrieft würden, könnte dies 2.000 Milliarden Euro an Finanzmitteln freisetzen.²²

¹⁹ Sachverständigenrat ([2023](#), S. 181), das liegt im Wesentlichen an der Struktur des US-Immobilienkreditmarktes dass durch die Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac geprägt ist.

²⁰ Siehe Art. 465 der Verordnung 2024/1623, für einen guten und kritischen Überblick zum Thema Verbriefungen, siehe Finance Watch ([2024](#))

²¹ Joint Committee ([2022](#), Punkt 4).

²² Diese Zahlen nannte Emmanuelle Assouan, Generaldirektorin im Bereich Finanzstabilität der französischen Nationalbank, in einem Webinar vom Peterson Institute for International Economics, siehe [hier](#).

Bewertung

Der Nutzen für die Realwirtschaft ist gering.

Es ist unumstritten, dass Verbriefungen für Großbanken attraktiv sind, um deren Wettbewerbsfähigkeit im globalen Kontext zu stärken. Sie sind ein wichtiges Instrument, das u. a. der Bilanzoptimierung, der Kapitalentlastung und der Ertragssteigerung dient. Europäische Gesetzgebung sollte sich jedoch nicht daran orientieren, Partikularinteressen zu bedienen. Aus gewerkschaftlicher und gesellschaftspolitischer Perspektive rechtfertigt sich eine Wiederbelebung des Verbriefungsrahmens nur, wenn überzeugend nachgewiesen werden könnte, dass dieses Instrument einen Nutzen für die Realwirtschaft hat und gleichzeitig die Risiken für die Finanzstabilität durch regulatorische Vorgaben effektiv eingedämmt sind. Hierbei sind folgende Punkte relevant:

- a) Bei der synthetischen Verbriefung, die einen Großteil des aktuellen Verbriefungsmarktes ausmacht, werden keine „frischen Finanzmittel“ für Unternehmen und Haushalte beschafft; sie sind lediglich dazu da, das Kreditrisiko auf den Nicht-Bankensektor zu übertragen. Der Nutzen für die Realwirtschaft besteht, wenn überhaupt, nur indirekt durch gelockerte Eigenkapitalanforderungen.
- b) Verbriefungen sind zuallererst eine Technik zur Verringerung des Kapitalbedarfs und die Banken können völlig frei entscheiden, wofür sie das eingesparte Kapital verwenden. Sie können es zur Senkung der Kreditkosten für Haushalte und Unternehmen verwenden oder um zusätzliche Kredite zu vergeben. Die Kapitalentlastung durch Verbriefungen kann aber auch genutzt werden, um die Ausschüttungen von Dividenden und Boni zu erhöhen oder um Aktienrückkaufprogramme zu finanzieren. Es gibt keinen Automatismus, der sicherstellt, dass Banken die Kapitalentlastung zur Finanzierung der Wirtschaft verwenden. Die oben genannten Zahlen der französischen Nationalbank über die angeblich 2.000 Milliarden Euro an zusätzlichen Finanzmitteln, die durch Verbriefungen für die Finanzierung von Investitionen in der Realwirtschaft mobilisiert werden können, sind also reine Spekulation. Ähnlich kritisiert auch eine Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung, dass die Befürworter einer Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes, die positiven Auswirkungen dieses Instruments auf die Finanzierung der Realwirtschaft überschätzen. Politikmaßnahmen sollten sich aktuell vielmehr darauf konzentrieren, reale private Investitionen zu fördern, indem sie ein günstiges wirtschaftliches Umfeld und die richtigen Anreize schaffen (Förderung grüner Technologie, bessere Rahmenbedingungen für Investitionen etc.).²³

²³ Brückbauer/Kirschenmann (2024)

- c) Aktuell schütten europäische Banken so viel Geld an Aktionäre aus wie seit Jahren nicht. Laut der europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) summieren sich die geplanten Dividenden und Aktienrückkäufe auf 100 Milliarden Euro für das Jahr 2024²⁴. Die Summe der Ausschüttungen liegt damit 30 Prozent über dem Vorjahreswert. Die Aufsichtsbehörden mahnen die Versicherungen und Banken bei der Ausschüttung von Dividenden und Boni mittlerweile zur Vorsicht. Gleichzeitig haben europäische Banken jüngst einen massiven Stellenabbau angekündigt, um im Wettbewerb mit den amerikanischen Geldhäusern, die von der Deregulierungsagenda der Trump-Regierung profitieren, zu bestehen.²⁵ Die gleichzeitige Ausschüttung hoher Dividenden und der Abbau von Stellen sind Ausdruck einer strategischen Neuausrichtung der Banken, die einseitig auf Effizienzsteigerung und Erfüllung von Aktionärsenerwartungen abzielt und aus gewerkschaftlicher Perspektive abzulehnen ist.
- d) Die Nachfrage nach Bankkrediten hat sich seit Ende 2024 aufgrund des besseren Zinsniveaus etwas erholt. Das gilt insbesondere für Wohnungsbaukredite. Insgesamt stagniert die Nachfrage aber auf einem geringen Niveau. Insbesondere bei den Unternehmenskrediten ist die Nachfrage schwach. Die Daten zeigen: Eine Wiederbelebung des Verbriefungsrahmens hätte im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld kaum Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Gäbe es eine Kreditklemme, könnten Verbriefungen den Banken tatsächlich helfen und die Kreditvergabe stabilisieren. Aktuell machen Banken aber gute Gewinne, die sie problemlos für die Erhöhung der Kreditvergabe einsetzen können. Sie entscheiden sich allerdings zunehmend dafür, die Gewinne an die Aktionäre auszuschütten. In dieser Situation läuft eine Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes wirtschaftspolitisch ins Leere - bzw. ist aus Gründen der Verteilungsgerechtigkeit (weil die Maßnahme einseitig Großbanken und deren Aktionären zugutekommt) und der Finanzstabilität (weil damit eine weitere Erleichterung der Eigenkapitalunterlegung einhergeht) abzulehnen.

Das Risiko für die öffentliche Hand ist groß.

Verbriefungen waren zwar nicht die alleinigen Auslöser, trugen jedoch maßgeblich zur Verbreitung und Verschärfung der Finanzkrise 2007/2008 bei.²⁶ Sie sind ein Risiko für die Finanzmarktstabilität, weil sie Fehlanreize setzen. Wenn Finanzinstitute durch den Verkauf von Forderungen kein Risiko in der eigenen Bilanz behalten, besteht der Anreiz, trotz schlechter Bonität Kredite zu vergeben, beispielsweise Hypothekenkredite an Haushalte mit niedriger Bonität. Darüber

²⁴ European Banking Authority ([2024](#))

²⁵ Handelszeitung ([2025](#))

²⁶ Sachverständigenrat ([2023](#), S. 179).

hinaus tragen sie zur Verschleierung von Kreditrisiken bei. Die Finanzkrise hat gezeigt: Bankenrettungen kamen den Steuerzahlenden teuer zu stehen - insgesamt belasteten sie die öffentlichen Haushalte mit mindestens 70 Milliarden Euro.²⁷ Auch wenn nach der Finanzkrise viele wichtige Maßnahmen zur Regulierung des Bankensektors angestoßen wurden, gibt es immer noch Banken, die „too big to fail“ sind. Gleichzeitig ist der europäische Bankenabwicklungsmechanismus unzulänglich. Er reicht nicht aus, um Steuerzahler*innen effektiv vor Systemkrisen im Bankensektor zu schützen.

Besonders problematisch ist in diesem Zusammenhang ein Vorschlag, der sowohl von Mario Draghi als auch von Christian Noyer gemacht wurde und der von der EU-Kommission in der Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion aufgegriffen wurde. Es geht um die Schaffung einer Verbriefungsplattform, die durch ein System öffentlicher Garantien gestützt werden soll. Als Vorbild gelten die beiden staatsnahen Hypothekenbanken in den USA Fannie Mae und Freddie Mac. Durch öffentliche Garantien von Förderbanken wie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und die Europäische Investitionsbank, soll die Standardisierung und Emission von Verbriefungen unterstützt werden. Das Argument ist, dass eine solche Plattform das Entstehen eines tiefen, liquiden Verbriefungsmarktes fördern und Vorteile bei der Kostenteilung für kleinere Banken bieten würde. Auch in Deutschland wirbt die Finanzlobby für eine Verbriefungsplattform. In einem aktuellen Bericht der True Sale International, einer von deutschen Banken gegründeten Finanzlobbyorganisation zur Stärkung des Verbriefungsmarktes, werden verschiedene bereits existierende Beispiele beschrieben. Darauf aufbauend wird ein konkreter Vorschlag für eine mit öffentlichen Garantien gestützte Verbriefungsplattform entwickelt.²⁸ Tatsache ist: Garantievereinbarungen für Kreditausfallrisiken werden bereits vom Europäischen Investitionsfonds, die zur Gruppe der Europäischen Investitionsbank gehört, abgeschlossen und auch die KfW hatte vor der Finanzkrise ein ähnliches Programm aufgesetzt, die sogenannte PROMISE Plattform.

Der Vorschlag einer Plattform würde faktisch zu einer staatlichen Subventionierung des Verbriefungsmarktes führen. Die Gewinne von Banken würden mit öffentlichen Mitteln gefördert werden, während die öffentliche Hand die Risiken zu tragen hätte. Der Vorschlag der Schaffung einer Verbriefungsplattform ist für den DGB inakzeptabel. Wenn das Ziel darin besteht, private Investitionen in der Realwirtschaft zu unterstützen, sollte die KfW und die EIB dies direkt mit einer Ausweitung ihrer Förderprogramme tun, anstatt die Verbriefungsgeschäfte von Geschäftsbanken zu subventionieren.²⁹

²⁷ Bürgerbewegung Finanzwende ([2024](#))

²⁸ TSI ([2023](#))

²⁹ Finance Watch ([2024](#))

Forderungen des DGB

Verbriefungen sind und bleiben ein riskantes Finanzmarktprodukt. Der Beitrag, den sie für die Stärkung der privaten Investitionstätigkeit leisten können, ist in der aktuellen wirtschaftlichen Lage gering. Eine Erleichterung bei der Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungen lehnt der DGB genauso ab wie Verbriefungsplattformen, die auf einem System öffentlicher Garantien basieren.

4. Maßnahmen im Bereich der betrieblichen und privaten Altersvorsorge

Hintergrund

Ein weiteres Maßnahmenpaket der Spar- und Investitionsunion richtet sich darauf, Produkte der privaten und betrieblichen Altersvorsorge zu stärken und dadurch eine Vertiefung des Kapitalmarktes zu erzielen. Erklärtes Ziel ist es, die Beteiligungsquoten der Beschäftigten an Systemen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge zu erhöhen, um das Anlagevolumen von Pensionsfonds³⁰ zu vergrößern. Gleichzeitig sollen die Anlagemöglichkeiten für Pensionsfonds, Versicherungen und andere institutionelle Investoren erweitert werden. In der Folge, so das Argument der EU-Kommission, würden die Zugangsmöglichkeiten zu Finanzmitteln für Unternehmen verbessert, da mehr institutionelles Kapital mobilisiert und in Aktien, Anleihen und alternative Investmentfonds investiert wird. Konkret plant die EU-Kommission folgende Maßnahmen:

- a) Um eine automatische Mitgliedschaft in betrieblichen Altersvorsorgesystemen zu fördern, beabsichtigt die EU-Kommission im vierten Quartal 2025 eine Ratsempfehlung vorzulegen.
- b) Die Anlagestrategien von institutionellen Investoren sollen gelockert und erweitert werden. Zu diesem Zweck schlägt die EU-Kommission eine Klarstellung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht bei Pensionsfonds vor, der u. a. in der IORP-II Richtlinie rechtlich verankert ist. Für Versicherer wird eine Reform bzw. ein delegierter Rechtsakt im Kontext der Solvency II-Richtlinie angekündigt. Letzteres soll es Versicherern erleichtern, in risikoreiche Anlageklassen zu investieren.
- c) Da die Umsetzung der Maßnahmen zur Vollendung der Kapitalmarktunion in das Europäische Semester integriert werden soll, ist davon auszugehen, dass die EU-Kommission zukünftig noch stärker über die Instrumente der wirtschaftspolitischen Koordinierung, insbesondere die länderspezifischen

³⁰ Der Begriff „Pensionsfonds“ ist in dieser Stellungnahme, so wie im internationalen Kontext üblich, weit gefasst und umfasst alle Rentenfondssysteme und nicht nur (wie in Deutschland) einen speziellen Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung.

Empfehlungen darauf drängen wird, die Systeme der privaten und betrieblichen Alterssicherung in den Mitgliedstaaten weiter auszubauen.

Bewertung

Das sozialpolitische Ziel einer angemessenen Alterssicherung wird am besten durch das staatliche Rentensystem erreicht.

Der DGB sieht die geplanten Maßnahmen im Bereich der Altersvorsorge grundsätzlich kritisch. Rentenpolitik ist in der Hauptsache der Sozialpolitik zuzuordnen und daher der Europäischen Säule Sozialer Rechte (ESSR). Die ESSR gibt dabei als Ziel der Rentenpolitik vor, ein Leben in Würde und eine angemessene Alterssicherung für Beschäftigte sicherzustellen. Dieses sozialpolitische Ziel kann am besten durch das staatliche Rentensystem erreicht werden, das paritätisch finanziert ist, Elemente der Umverteilung enthält und durch eine Umlagefinanzierung unmittelbar an den allgemeinen Wohlstand gekoppelt ist. Die Ziele und Instrumente der Kapitalmarktunion sind hingegen der Sphäre der Vermögensbildung und Investitionspolitik zuzuordnen. Damit zielen sie explizit nicht auf eine angemessene, sichere und lebenslange lohnbezogene Zahlung, sondern auf kurzfristige Renditeoptimierung bei hohen Risiken und ohne Rücksicht auf soziale Belange. Sie verschärfen den Druck auf die Alterssicherungssysteme Richtung Beitragsorientierung und damit einer Aufkündigung der leistungsorientierten Vorgaben der ESSR. Bei der Entwicklung von Politikmaßnahmen aus dem Bereich der Kapitalmarktunion, die auf eine Reform der Alterssicherungssysteme in den Mitgliedstaaten abzielen, sollte die Generaldirektion Beschäftigung unbedingt federführend beteiligt werden. Nur dann lässt sich ein ganzheitlicher Ansatz verfolgen, der die Besonderheiten der Mitgliedstaaten und die Angemessenheit der Alterssicherung umfassend berücksichtigt.

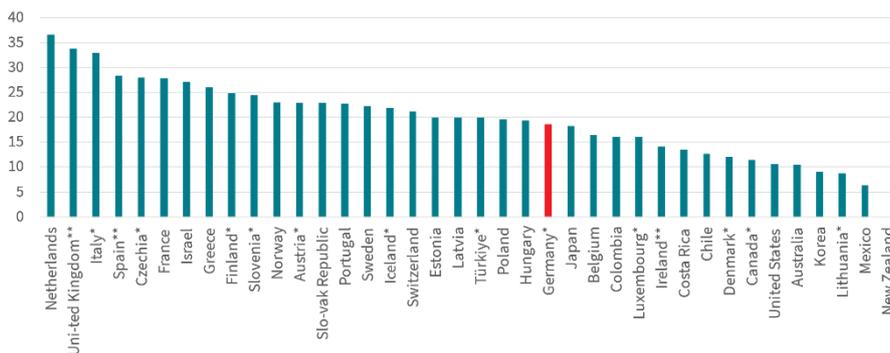
Keinesfalls dürfen Maßnahmen zur Vollendung der Spar- und Investitionsunion daher staatliche Rentenversicherungssysteme zusätzlich unter Druck setzen. Etwa, indem durch steuerliche Anreize die private Altersvorsorge weiter zu Lasten gesetzlicher und kollektiver Systeme forciert wird. Auch auf betriebliche Systeme darf der Druck Richtung Beitragsorientierung nicht weiter erhöht werden – es muss den Sozialpartnern und nicht staatlichen Anreizen überlassen bleiben, welche Wege sie hier beschreiten wollen. Aus diesem Grund sehen wir auch die Pläne der EU-Kommission für eine Ratsempfehlung zur Stärkung der automatischen Mitgliedschaft in betrieblichen Altersvorsorgesystemen kritisch, vor allem wenn das britische Beispiel hier als Blaupause fungiert. Eine gesetzliche Pflicht zur Mitgliedschaft in einem betrieblichen Altersvorsorgesystem würde die Tarifverträge untergraben und mittelfristig den Druck auf die erste Säule des Rentensystems erhöhen. Der beste Weg, um Systeme der betrieblichen Alterssicherung zu stärken ist eine Stärkung der Tarifbindung.³¹ Die meisten Tarifverträge enthalten Regelungen zur betrieblichen Alterssicherung.

³¹ DGB ([2024b](#))

Die Kritik, insbesondere der Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (DG FISMA) und der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (DG ECFIN), die erste Säule des Rentensystems sei in Deutschland finanziell nicht nachhaltig und müsse deshalb durch betriebliche und private Systeme der Altersvorsorge ergänzt werden, teilt der DGB nicht. Daten der OECD zeigen: Wenn man die Gesamtbeiträge zu allen staatlichen und verpflichtenden Altersvorsorgesystemen länderübergreifend vergleicht, schneidet Deutschland sehr gut ab: Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung liegt bei 18,6 Prozent. Andere Mitgliedstaaten wie etwa die Niederlande haben einen geringeren Beitragssatz zur gesetzlichen Rente. Arbeitnehmer und Arbeitgeber zahlen aber in den Niederlanden in eine quasi-verpflichtende über Tarifverträge geregelte Betriebsrente ein. Der gesamte Beitragssatz auf das Bruttogehalt in den Niederlanden beträgt – abhängig von Alter, Branche und Einkommen – bis zu 37 Prozent betragen (siehe Grafik). Im Durchschnitt liegt er bei über 23 Prozent, was deutlich über dem Niveau in Deutschland liegt. Die höheren Beiträge führen gleichzeitig zu höheren Rentenersatzraten.

Der demographische Wandel wird dazu führen, dass wir mittelfristig einen höheren Beitrag des Bruttolohns für die Rente ausgeben müssen, um eine auskömmliche Rente zu finanzieren. Das ist aber sowohl für umlagefinanzierte Systeme der Fall als auch für kapitalgedeckte Systeme. Der Gesamtbeitrag den Arbeitnehmer und Arbeitgeber für die Rente einzahlen müssen, wird steigen. Kapitalgedeckte Systeme sind aber risikoreicher und aus verteilungspolitischer Perspektive unterlegen. Wir setzen uns aus diesem Grund für eine Stärkung der umlagefinanzierten gesetzlichen Rente ein.

Gesamtbeitrag (verpflichtende öffentliche und private Versorgungssysteme)



Quelle: OECD, Pension at a glance 2023. Eigene Darstellung.

Ingo Schäfer, DGB Bundesvorstand, Abt. Sozialpolitik, Referat Alterssicherung

Insgesamt gilt: Das sozialpolitische Ziel einer auskömmlichen solidarischen Rente darf nicht durch investitionspolitische Zielsetzungen ausgehöhlt werden. Ob und in welchem Umfang Rentensysteme in produktives Kapital investieren können und sollen, muss sich immer dem Ziel und der Ausgestaltung des jeweiligen nationalen Rentensystems unterordnen. Tatsächlich investieren

bestehende Systeme bereits in erheblichem Maß in produktives Kapital – es besteht daher kein Anlass, dies durch vereinfachende Anlageregeln oder EU-Gesetzgebung weiter zu erzwingen. Gerade in Deutschland spielen interne Finanzierungsmechanismen eine besonders bedeutende Rolle in der betrieblichen Altersversorgung – dabei handelt es sich traditionell faktisch um Investitionen in das eigene produktive Unternehmenskapital und zwar ohne den teuren Umweg über Finanzintermediäre und deren Gewinninteressen.

Lockerung der Anlagestrategien von Pensionsfonds gefährdet Versorgungssicherheit

Eine Lockerung der Anlagestrategien, die es Pensionsfonds ermöglichen würde, in risikoreiche Anlagen zu investieren, ist darüber hinaus aus mindestens zwei Perspektiven zu kritisieren. Zum einen ist es zentral, dass das Ziel der Versorgungssicherheit nicht beschränkt wird. Auf Finanzmärkten besteht ein tendenzieller Zusammenhang zwischen relativer Höhe der Rendite und Risiko/Ausfallwahrscheinlichkeit. Ein höheres Risikoprofil in der Anlagestrategie geht daher häufig einher mit einer Absenkung der garantierten Verzinsung bei gleichzeitig steigenden Anlage- und Durchführungskosten.³² Wenn risikoreichere Anlagestrategien dazu führen, dass die Beitragsgarantien von Pensionsfonds gesenkt werden, lehnt der DGB dies ab. Damit würden die Risiken einseitig auf die Beschäftigten abgewälzt und dies ohne jede monetäre Kompensation durch die so von ihren Verpflichtungen teilweise befreiten Anbieter.³³

Der Trend hin zu einer Finanzialisierung der Wirtschaft wird befeuert.

Neben dem Aspekt der Versorgungssicherheit sind der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften auch aus grundsätzlicher gesellschaftspolitischer Perspektive gegen eine Lockerung der Anlagestrategien für Pensionsfonds, weil damit der Trend hin zu einer stärkeren Finanzialisierung der Wirtschaft befeuert wird.³⁴ Pensionsfonds sind in den letzten Jahren zu einem der zentralen Kapitalgeber für alternative Vermögensverwalter³⁵ aufgestiegen. Laut einer Umfrage

³² DGB (2023a)

³³ Erfahrungen aus den USA zeigen darüber hinaus, dass eine diversifizierte Anlagestrategie, die große Anteile an Private Equity umfasst, im Vergleich zu einer konservativeren Anlagestrategie, die vor allem auf Anleihen und Aktien setzt, keineswegs zu höheren Renditen beiträgt. Siehe Applebaum (2025).

³⁴ Braun (2023).

³⁵ Bei Vermögensverwaltern handelt es sich um Investmentgesellschaften, die Geld einsammeln und im Auftrag ihrer Kunden verwalten. Üblicherweise wird zwischen konventionellen und alternativen Vermögensverwaltern unterschieden. Konventionelle Vermögensverwalter (Blackrock, Vanguard, State Street) investieren v. a. in börsennotierte Finanztitel, während alternative Vermögensverwalter durch Finanzintermediäre direkt in Anlagen und Unternehmen finanzieren, die nicht börsennotiert sind. Zu diesem Bereich gehören u. a. Private Equity Fonds, Hedgefonds, Infrastrukturfonds, Venture Capital Fonds etc. Die größten alternativen Vermögensverwalter sind: Blackstone, Carlyle, Macquire und KKR.

des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) aus dem Jahr 2021 liegt der Anteil alternativer Investments in den Portfolios deutscher Pensionsfonds bei knapp 23 Prozent.³⁶ Zu alternativen Anlageklassen gehören neben Private Equity auch Private Debt (Direktvergabe von Krediten an Unternehmen), Infrastrukturprojekte und Immobilien.

Das Kapital der Beschäftigten wird so zu einem Treiber einer problematischen wirtschaftspolitischen Entwicklung, die darauf abzielt, Unternehmen, Wohnungen und Pflegeheime in möglichst kurzer Zeit zu attraktiven Anlageklassen zu machen - mit fatalen Auswirkungen für Unternehmen, Beschäftigte und der Qualität der öffentlichen Daseinsvorsorge. Eine Lockerung der Anlagestrategien für Pensionsfonds spielt Private Equity Firmen in die Hände, die mit noch mehr institutionellem Kapital versorgt werden und ist deshalb abzulehnen.

Exkurs: DGB-Position zu Private Equity

Private Equity Firmen haben in den letzten Jahren verstärkt in den Bereichen Pflege und Gesundheit investiert. Betroffen sind aber auch Unternehmen aus dem Industriesektor.³⁷ Zahlreiche Studien und Erfahrungen aus der Praxis belegen, dass Private Equity Firmen aggressiv auftreten. Die extreme Profitorientierung und die Finanzstrategien der Fonds führen regelmäßig zu einer Verschuldung und einer erhöhten Insolvenzgefahr der Unternehmen und sozialen Einrichtungen sowie zu einer Verschlechterung der Arbeitsbedingungen und Leistungen.³⁸ Zudem werden häufig paritätische Mitbestimmungsstrukturen ignoriert oder vermieden, wenn Unternehmen sich im Eigentum von Private Equity Investoren befinden.³⁹ Der DGB setzt sich für eine stärkere Regulierung von Private Equity Firmen ein. Konkret befürwortet der DGB eine Haftungs- pflicht für die Schulden der aufgekauften Unternehmen von Private Equity Firmen oder eine dauerhafte Unterbindung der Übertragung von Schulden auf gekaufte Unternehmen. Damit könnte das risikoreiche Geschäftsmodell von Private Equity Firmen eingegrenzt werden. Zudem sollten Ausschüttungsdeckel in Sektoren der kritischen sozialen Infrastruktur eingeführt werden, um übermäßige Gewinnabschöpfungen im Bereich der Daseinsvorsorge zu beschränken.⁴⁰

³⁶ Bürger (2021)

³⁷ Scheuplein (2021).

³⁸ Bourgeron/Metz/ Wolf (2021), Li/Zöllner/Peters (2023)

³⁹ Sekanina (2018), Scheuplein (2021)

⁴⁰ DGB (2024a)

Forderungen des DGB

Das sozialpolitische Ziel einer angemessenen Alterssicherung kann am besten durch das staatliche Rentensystem erreicht werden, das paritätisch finanziert ist und Elemente der Umverteilung enthält und durch eine Umlagefinanzierung unmittelbar an den allgemeinen Wohlstand gekoppelt ist. Keinesfalls darf durch Instrumente der Kapitalmarktunion das gesetzliche Rentensystem noch weiter unter Druck geraten.

Eine Lockerung der Anlagestrategien, die es Pensionsfonds ermöglichen würde, in risikoreiche Anlagen zu investieren, ist aus Gründen der Versorgungssicherheit abzulehnen. Daneben kritisiert der DGB auch aus grundsätzlicher, gesellschaftspolitischer Perspektive die entsprechenden Pläne der EU-Kommission, weil damit der Trend hin zu einer stärkeren Finanzialisierung der Wirtschaft befeuert wird.

5 Schaffung eines neuen europäischen Rechtsrahmens für Unternehmen

Hintergrund

Um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Binnenmarkt zu stärken und die Effizienz grenzüberschreitender wirtschaftlicher Tätigkeiten zu erhöhen, wird von Unternehmensseite eine Harmonisierung unterschiedlicher mitgliedstaatlicher Rechtsregime gefordert. Mario Draghi und Enrico Letta gehen in ihren Berichten sogar noch weiter und fordern die Schaffung eines neuen europäischen Rechtsrahmens für Unternehmen. Konkret geht es um die Schaffung eines eigenen und einheitlichen Regelwerks, das Aspekte des Gesellschafts- und Insolvenzrechts, Arbeits- und Steuerrechts sowie weitere Rechtsbereiche umfasst. Unternehmen sollen sich dann aussuchen dürfen, ob sie das nationale oder das neue europäische Regelwerk anwenden. Die Policy Idee eines fakultativen, unionsweiten Rechtsrahmens zur Harmonisierung des Vertragsrechts firmiert unter dem Begriff 28. Regime. Zum Teil wird ein europäischer Rechtsrahmen für Unternehmen auch nur in einzelnen Sektoren gefordert (etwa für Start-Ups). Für Aktiengesellschaften gibt es bereits einen europäischen Rechtsrahmen, der als Blaupause dient, die sogenannte Societas Europaea (fortan SE). SEs unterliegen allerdings in vielen Rechtsbereichen dem nationalen Recht ihres Sitzstaates.

Die Idee wurde von der EU-Kommission in ihrem Arbeitsprogramm für 2025 sowie in ihrem „Kompass für Wettbewerbsfähigkeit“ aufgegriffen und wird auch in der Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion erwähnt. Noch in diesem Jahr will die EU-Kommission einen entsprechenden Gesetzesvorschlag vorlegen.

Bewertung

Der DGB lehnt den Vorschlag eines 28. Regimes entschieden ab. Das Risiko besteht, das ein neuer europäischer Rechtsrahmen von Unternehmen ausgenutzt werden würde, um nationales Arbeitsrecht zu umgehen und Mitbestimmungsstrukturen zu schwächen sowie die tarifvertragliche Abdeckung in Unternehmen zu minimieren und damit die Autonomie der Sozialpartner erheblich zu schwächen. Die empirische Erfahrung mit der SE-Aktiengesellschaft ist aus gewerkschaftlicher Perspektive alarmierend: Anstatt zu einer Europäisierung der Arbeitsbeziehungen beizutragen, die mit der sich vertiefenden wirtschaftlichen Integration Schritt hält, wurde die SE zunehmend zu einem Instrument zur Vermeidung und Umgehung der Arbeitnehmer*innenmitbestimmung umfunktioniert. Laut der jüngsten Untersuchung des Instituts für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung sank der Anteil der Unternehmen mit paritätisch besetztem Aufsichtsrat in Deutschland – also bezogen auf Unternehmen mit mehr als 2.000 Inlandsbeschäftigten – von 68 Prozent im Jahr 2019 auf 61 Prozent im Jahr 2022, ein Rückgang um sieben Prozentpunkte in nur drei Jahren.⁴¹ Knapp 24 Prozent der Unternehmen umgehen die paritätische Mitbestimmung bewusst, 16 Prozent ignorieren sie vollständig. Im Anwendungsbereich des Drittelbeteiligungsgesetzes – also bei Unternehmen mit über 500 und bis zu 2.000 Inlandsbeschäftigten – wird die Mitbestimmung sogar noch häufiger umgangen oder missachtet. Knapp drei Viertel der Vermeidungsfälle im Bereich der paritätischen Mitbestimmung sind auf Schlupflöcher im EU-Gesellschaftsrecht zurückzuführen. Ein zentrales Mittel der Mitbestimmungsvermeidung sind die SEs, die durch das Einfrieren eines niedrigen oder fehlenden Mitbestimmungsniveaus bei der Gründung die Unternehmensmitbestimmung umgehen. Alarmierend ist, dass in fünf von sechs SE mit mehr als 2.000 Inlandsbeschäftigten die paritätische Mitbestimmung fehlt. Viele Unternehmen nutzen außerdem ausländische Rechtsformen, insbesondere als Komplementäre einer Kommanditgesellschaft (ausländische Kapitalgesellschaft & Co. KG) um sich der Mitbestimmung zu entziehen.

Zuletzt hat das Olympus-Urteil des Europäischen Gerichtshofs von 2024 eine weitere Möglichkeit zur Aushöhlung der Mitbestimmung eröffnet. Das Urteil ermöglicht, die Mitbestimmung im Aufsichtsrat auf Holdingebene eines Konzerns sowie jeglichen SE-Betriebsrat oder Europäischen Betriebsrat auszuschließen. Denn das Urteil ermöglicht Unternehmen, durch die Gründung einer arbeitnehmerlosen SE als Holding von Tochtergesellschaften mit Arbeitnehmer*innen, die Mitbestimmungsrechte auf Konzernebene zu umgehen.

Das 28. Regime könnte eine sehr ernsthafte Bedrohung für die Unternehmensmitbestimmung darstellen. Es besteht die Gefahr, dass Unternehmen ihre Strukturen auf EU-Ebene vereinheitlichen – ohne die Mitbestimmungsrechte der Arbeitnehmer*innen angemessen zu berücksichtigen. Ähnlich wie bei der SE droht auch hier eine Umgehung nationaler Mitbestimmungsgesetze, was zu

⁴¹ Sick ([2024](#))

erheblichen Einschnitten in die Rechte der Beschäftigten führen könnte. Zwar wird argumentiert, das 28. Regime solle lediglich als zusätzliche Wahlmöglichkeit neben den nationalen Rechtsformen bestehen, ohne deren Nutzung verpflichtend zu machen. Doch schon die bloße Existenz einer solchen wahlfreien, außerhalb der nationalen Gesellschaftsrechtssysteme angesiedelten Rechtsform setzt nationale Regelungen unter Druck, schwächt deren Attraktivität und kann einen „Race to the Bottom“ – etwa in Bezug auf Mitbestimmungs-, Arbeits- und Sozialstandards – auslösen. Dies gefährdet die Rechtssicherheit, untergräbt die Stabilität bewährter nationaler Rechtsformen und widerspricht letztlich auch den Interessen der EU selbst. Deshalb fordern wir eine verbindliche Absicherung der Mitbestimmung, die bestehende Schlupflöcher im EU-Gesellschaftsrecht nicht fortschreibt. Der europäische Gesetzgeber ist in der Verantwortung, diesen zentralen Pfeiler der deutschen Arbeitsbeziehungen zu schützen und langfristig zu bewahren.

Problematisch an dem Vorschlag zu einem 28. Regime ist auch, dass damit das Arbeitsrecht ausgehebelt und an dessen Stelle ein noch unklarer europäischer Rechtsrahmen treten soll. Dies lehnt der DGB entschieden ab. Die geltenden arbeits- und sozialrechtlichen Standards müssen erhalten bleiben. Gemeinsam mit dem EGB sind der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften der Meinung, dass die Gründung und Entwicklung kleinerer und innovativer Unternehmen nicht auf der Beschneidung von Arbeits- und Tarifrechten der Arbeitnehmer*inne beruhen darf.

Auch eine Harmonisierung des Insolvenzrechts birgt Risiken aus der Perspektive der Beschäftigten. Zur Harmonisierung des Insolvenzrechts befindet sich aktuell ein Richtlinienentwurf im Gesetzgebungsverfahren. Problematisch ist, dass darin Regelungen zum Schutz der Interessen von Arbeitnehmer*innen fehlen. Aus gewerkschaftlicher Perspektive ist es beispielsweise wichtig, dass der Erhalt von Arbeitsplätzen und die Sanierung des Unternehmens als Ziele des Insolvenzverfahrens benannt werden.⁴² Das Beispiel zeigt: Eine radikale Vereinheitlichung unterschiedlicher Rechtsregime in einem europäischen Regelwerk für Unternehmen kann auf vielfältige Art und Weise die Interessen und Rechte der Beschäftigten tangieren und schlimmstenfalls aushöhlen.

Die Erfahrungen aus der Praxis und die Bewertung der bislang vorgeschlagenen Harmonisierungen aus den Bereichen Gesellschaftsrecht, Insolvenzrecht – und Arbeitsrecht – sind aus gewerkschaftlicher Perspektive negativ, weshalb der DGB zusammen mit dem Europäischen Gewerkschaftsbund die Pläne der EU-Kommission zu einem 28. Regime strikt ablehnt.⁴³

⁴² DGB (2023)

⁴³ Europäischer Gewerkschaftsbund (2024)

Forderungen des DGB

Der DGB lehnt die Schaffung eines europäischen Rechtsregimes für Unternehmen ab. Die Erfahrung zeigt, dass ein solches Instrument zu einer Aushöhlung nationaler arbeitsrechtlicher Standards führen würde.

6 Finanzierung von Innovationen und Zukunftstechnologien

Hintergrund

Generell spielen Banken eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaftstätigkeit in der EU. Das traditionelle Bankfinanzierungsmodell ist für etablierte Unternehmen, die eine Erfolgsbilanz und Sicherheiten vorweisen können, gut geeignet. Weniger gut geeignet ist es hingegen für innovative und schnell wachsende Unternehmen, die wenig Sicherheiten aufweisen. Hier sind die Unternehmen für ihre Expansion in vielen Fällen auf alternative Finanzierungsmöglichkeiten angewiesen, die sich auf Eigenkapitalinstrumente konzentrieren. Für Start-ups ist der Wagniskapitalmarkt ein wichtiger Finanzierungsbaustein.

Wagniskapital (im Folgenden auch Venture Capital oder VC) wird mit einigen der wachstumsstärksten und einflussreichsten Unternehmen der Welt in Verbindung gebracht. Sieben der zehn nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen haben vor ihrem Börsengang Risikokapital erhalten.⁴⁴ Dazu gehören u. a. Tesla, Apple, Amazon und Alphabet sowie Alibaba und Tencet.

Der Wagniskapitalmarkt ist in der EU im Vergleich zu den USA nur marginal entwickelt. In Mario Draghis Bericht zur Wettbewerbsfähigkeit der EU aus dem Jahr 2024 wird die Schwäche des Wagniskapitalmarktes als eine der zentralen Ursachen für die Produktivitätslücke zwischen der EU und den USA hervorgehoben.⁴⁵ Fast alle politischen Parteien, die EU-Kommission sowie die Wirtschaftsweisen fordern daher seit einigen Jahren den Wagniskapitalmarkt in der EU zu stärken.

Um das Finanzierungsumfeld von jungen innovationsstarken Unternehmen zu verbessern, kündigt die EU-Kommission in ihrer Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion mehrere Maßnahmen an:

- a) Großen institutionellen Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen soll es erleichtert werden, in Wagniskapitalfonds zu investieren. Entsprechend sollen die Anlagekriterien für Versicherer, Pensionsfonds aber auch Banken gelockert werden.

⁴⁴ Coomann (2023).

⁴⁵ Draghi (2025, S. 33)

- b) Darüber hinaus plant die EU-Kommission, bestehende EU-Programme zur Förderung von Wagniskapital weiterzuentwickeln.⁴⁶ Als konkrete Maßnahme wird die Umsetzung des scaleup TechEU Investitionsprogrammes sowie die European Tech Champions Initiative 2.0 (ECTI) genannt. Beides soll federführend von der European Investment Fund verwaltet werden, der Teil der EIB Gruppe ist.

Bewertung

Der DGB und seine Mitgliedsgewerkschaften setzen sich dafür ein, dass der Wagniskapitalmarkt bei der Finanzierung von Innovationen und Zukunftstechnologien klaren Vorgaben und Kriterien folgen muss, um den gesellschaftlichen Nutzen zu fördern und für mehr Transparenz zu sorgen. Neben der staatlichen Förderung von Wissenschaft und der Unterstützung von etablierten Unternehmen in Forschung und Entwicklung, kann der Wagniskapitalmarkt nur dann ein sinnvoller Finanzierungsbaustein sein, wenn Kriterien von sozialer und ökologischer Nachhaltigkeit im Wagniskapitalmarkt gestärkt werden. Ein noch gezieltes Engagement der Förderbanken in diesem Bereich kann sinnvoll sein.

Gesellschaftlichen Nutzen des Wagniskapitalmarktes stärken!

So wie der Wagniskapitalmarkt aktuell strukturiert ist, trägt er nur bedingt dazu bei, neue grüne Technologien und Innovationen zu finanzieren. Untersuchungen zeigen, dass Wagniskapital vor allem in Start-ups fließt, die das Potenzial haben, in kurzer Zeit sehr profitabel zu werden – etwa, weil sie skalierbare Produkte anbieten, in monopolistische Märkte einsteigen oder mit bewährten Technologien arbeiten. Statt um die Entwicklung neuer Technologien geht es den Investoren von Wagniskapital also vor allem darum, schnelle Gewinne mit bereits existierenden Technologien zu machen. In der Wissenschaft wird zum Teil grundsätzlich in Frage gestellt, ob VC-Fonds aufgrund der dort vorherrschenden Geschäftspraxis und Marktlogiken überhaupt in der Lage sind, einen Beitrag zur Innovationsförderung zu leisten, der von gesellschaftlichem Nutzen ist.⁴⁷

Klar ist: Der Greentech Sektor scheint für VC-Investoren nicht attraktiv zu sein. Greentech-Technologien sind in der Regel kapitalintensiv, haben höhere technologische und regulatorische Risiken und benötigen eine längere Zeit bis zur Marktreife. Ein Bericht der EIB bestätigt, dass der Wagniskapitalmarkt, so wie er zurzeit strukturiert ist, nicht geeignet ist, um die Finanzierung von Innovationen

⁴⁶ Der EIF ist Teil der EIB Gruppe, die Shareholder sind die Europäische Investitionsbank, die Europäische Kommission und eine Reihe von öffentlichen und privaten Banken und Finanzinstitutionen.

⁴⁷ Lerner/Nanda ([2020](#))

im Bereich Greentech zu unterstützen.⁴⁸ Die Portfoliostruktur von VC-Fonds in den USA unterstreicht diese Tendenz. Fast 80 Prozent der Unternehmen, die durch VC-Fonds finanziert werden, sind in den Sektoren Softwareentwicklung, Fintech und Online-Dienstleistungen angesiedelt.⁴⁹

Die sozialen Implikationen dieser Portfoliostruktur von VC-Fonds sind bedeutend: Vielversprechende Neugründungen, die Technologien für die grüne Transformation entwickeln, die von großem gesellschaftlichen Nutzen sein könnten, werden auch bei einer Stärkung des VC-Marktes unterfinanziert bleiben. Dies liegt im Wesentlichen an der Geschäftspraxis und den Marktlogiken, die im Wagniskapitalmarkt vorherrschend sind. Wenn es also darum geht, technologische Innovation in der Breite und mit gesellschaftlichem Nutzen zu fördern, muss die politische Steuerung des Wagniskapitalmarktes verbessert werden.

Auswirkungen im Betrieb

Aus gewerkschaftlicher Perspektive ist zudem hervorzuheben, dass die Finanzierung über VC-Fonds Auswirkungen auf die Arbeitsweise in den Unternehmen hat. VC-Fonds sind ähnlich wie Private Equity Fonds aktivistische Investoren, die Einfluss und Kontrolle im Betrieb ausüben. Auf den ersten Blick scheint der Einfluss von Wagniskapitalinvestoren in Unternehmen weniger bedeutend zu sein, da sie in der Regel (anders als beispielsweise Private Equity Investoren) Minderheitsbeteiligungen erwerben und somit nur begrenzt in der Lage sind, einseitig größere strategische Änderungen durchzusetzen. Analysen zu diesem Thema zeigen jedoch, dass einige VC-Firmen trotzdem in der Lage sind, die Arbeitsweise der investierten Unternehmen zu beeinflussen. Dies geschieht zum einen auf formellem Wege: Etwa durch bevorzugte Aktionärsrechte, Sitze im Aufsichtsrat und durch die Tatsache, dass die Auszahlung von Mitteln an Auflagen geknüpft werden, die der Betrieb umsetzen muss. Zudem ist es so, dass einige Mitarbeiter von VC-Fonds auch im operativen Geschäft der Unternehmen tätig werden und dort eine beratende Rolle einnehmen.⁵⁰

⁴⁸ Europäische Investitionsbank ([2024a](#), S. 29/30), in diesem Zusammenhang schreibt auch der BDI in einem aktuellen Positionspapier: „Für *Venture Capital* sind Investitionen besonders attraktiv, bei denen eine Rendite schon nach kurzer Zeit zu erwarten ist. Das gilt umso mehr, je geringer der Kapitalbedarf ist. Umgekehrt sind Investitionen mit hohem Kapitalbedarf, die erst nach einem längeren Zeitraum einen Ertrag versprechen, weniger interessant für viele VC-Investorinnen und -Investoren. Für diese Innovationen ist geduldiges Kapital erforderlich.“ (BDI [2024](#))

⁴⁹ Lerner/Nanda ([2020](#))

⁵⁰ Coomann ([2022](#))

Zum anderen spielen aber auch diffusere Einflussfaktoren eine Rolle. Marktlogiken, die das Geschäftsmodell der VC-Fonds prägen, übertragen sich auf die Arbeitsweise in den investierten Unternehmen. Der Druck, Hyperwachstum zu generieren und das Unternehmen innerhalb kürzester Zeit zu einem hochprofitablen Anlageobjekt zu machen, wird auch negative Auswirkungen auf die Arbeitsbedingungen und Mitbestimmungsstrukturen in den Unternehmen haben. Anders als für den Bereich Private Equity liegen hier allerdings noch keine detaillierten wissenschaftlichen Studien vor, nur vereinzelte Fallstudien.⁵¹

Für eine Neuausrichtung des Wagniskapitalmarktes

Anders als in den USA ist der Wagniskapitalmarkt in der EU stark abhängig von öffentlichen Mitteln. Während in den USA vor allem institutionelle Investoren in VC-Fonds investieren, macht der Anteil öffentlicher Mittel in VC-Fonds mehr als 30 Prozent aus. Öffentliche Einrichtungen wie die EIB-Gruppe und nationale Förderbanken und -institute spielen bei der Wagniskapitalfinanzierung eine entscheidende Rolle.⁵²

Das starke Engagement des Staates im Wagniskapitalmarkt stellt eine Chance dar und sollte stärker genutzt werden, um den Finanzfluss in nachhaltige Geschäftsmodelle zu lenken. Eine Möglichkeit, den Wagniskapitalmarkt stärker auf die Finanzierung von tatsächlichen Zukunftstechnologien auszurichten und zu einem sozial und ökologisch nachhaltigen Umbau unserer Wirtschaft beizutragen, besteht darin, die öffentliche Förderung von Wagniskapitalfonds stärker an politische Bedingungen zu knüpfen. Als öffentlicher Akteur könnte etwa der EIF (European Investment Fund) vorgehen und von allen Finanzintermediären, die öffentliche Mittel erhalten, Zielquoten festlegen für die Finanzierung von Technologien aus strategischen Sektoren und solchen die für die sozial-ökologische Transformation besonders relevant sind (Cleantech/KI/Raumfahrt etc.). In der Vergangenheit bestand das Hauptziel des Europäischen Investitionsfonds (EIF) darin, einen europäischen Wagniskapitalmarkt aufzubauen – nicht darin, gezielt das Wachstum bestimmter Technologien zu fördern. Infolgedessen wird der Großteil des EIF-Kapitals derzeit technologie-neutral investiert, wobei sich die meisten der unterstützten Wagniskapitalfonds auf andere Sektoren als den grünen Bereich konzentrieren.⁵³ Zudem kann der EIF von allen Finanzintermediären, die öffentliche Mittel erhalten, verlangen, die Taxonomie einzuhalten sowie ein solides Risikomanagementsystem zur Überprüfung der menschenrechtlichen Sorgfaltspflichten im Einklang mit der Europäischen Richtlinie für nachhaltige Lieferketten (CSDDD) vorzuweisen.

⁵¹ Cooman/Niebler (2023)

⁵² Mack (2024).

⁵³ Siehe Mack (2024). Der Anteil an EIF geförderten Wagniskapitalfonds, die sich auf grüne Technologien konzentrieren, betrug bis Ende 2023 gerade einmal 5 Prozent.

Zum Teil setzen öffentliche Programme zur Finanzierung von Wagniskapitalfonds bereits explizit auf Nachhaltigkeitsziele. Häufig mangelt es aber an der Konkretisierung und Durchsetzung dieser Ziele.⁵⁴ Im Bereich der politischen Steuerung von VC-Fonds besteht also ein erheblicher Verbesserungsbedarf, nicht nur bei der Formulierung von Zielsetzungen, sondern auch bei der Umsetzung und beim Monitoring.

Darüber hinaus könnten Förderbanken wie die Europäische Investitionsbank ihre Instrumente erweitern und Direktinvestitionen in bestimmte Cleantech-Unternehmen, die keine Mittel aus dem privaten Sektor erhalten, ausweiten. Das gilt insbesondere für ausgewählte Scale-up-Projekte in der Spätphase. Dies wäre kein Bruch mit dem Status quo, sondern würde auf bereits bestehende Aktivitäten der EIB aufbauen.⁵⁵ Die EIB könnte so zum zentralen Investor in unterversorgte Cleantech-Unternehmen in der EU werden. Der Vorteil bestünde darin, dass Finanzintermediäre wie VC-Investoren umgangen, längerfristige Investitionsziele verfolgt und die politische Steuerung durch Investitionsleitlinien gestärkt werden könnten.

Forderungen des DGB

Der Wagniskapitalmarkt sollte stärker auf die Finanzierung von für die Modernisierung unserer Wirtschaft zentralen Zukunftstechnologien ausgerichtet werden. Zu diesem Zweck sollte die öffentliche Förderung von Wagniskapitalfonds stärker an politische Zielvorgaben und Bedingungen geknüpft werden. Darüber hinaus könnten Förderbanken wie die Europäische Investitionsbank ihre Instrumente erweitern und Direktinvestitionen in bestimmte Cleantech-Unternehmen, die keine Mittel aus dem privaten Sektor erhalten, ausweiten.

7 Maßnahmen zur Vollendung der Bankenunion

Hintergrund

Die Bankenunion besteht aus drei Säulen:

1. einheitliche Aufsicht für große systemrelevante Banken,
2. einheitlicher Abwicklungsmechanismus und
3. gemeinsames Europäisches Einlagensicherungssystem.

⁵⁴ Eine empirisch fundierte Analyse eines vom Europäischen Investitionsfonds verwalteten Förderprogramms für Wagniskapitalfonds bietet Cooman ([2023](#)).

⁵⁵ Die EIB investiert bereits direkt in ausgewählte Scale-ups auch aus dem Bereich Clean Tech, siehe Europäische Investitionsbank ([2025](#)).

Die Vollendung der Bankenunion ist seit der Finanzkrise auf der politischen Agenda. Während bei der einheitlichen Aufsicht politisch wichtige Maßnahmen umgesetzt wurden, bestehen beim europäischen Abwicklungsmechanismus noch große Baustellen, während bei der Europäischen Einlagensicherung die politischen Verhandlungen seit Jahren stillstehen.

Die Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion enthält außer den Vorschlägen zur Stärkung der Europäischen Bankenaufsicht wenig Konkretes zum Thema Bankenunion. Sie fordert die Mitgesetzgeber auf, die Mängel bei den Regelungen hinsichtlich der Abwicklung mittelgroßer Banken zu beheben und behält sich vor, eine neue Initiative anzustoßen, um die Verhandlungen zur Europäischen Einlagensicherung voranzubringen. Zudem wird ein umfangreicher Bericht zur Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Banken für das Jahr 2026 angekündigt.

Bewertung

Die deutsche Bankenlandschaft ist gekennzeichnet durch eine heterogene Instanzstruktur, die mit den Privatbanken, den Genossenschaftsbanken und den Sparkassen aus drei Säulen besteht und damit durch eine hohe regionale Verwurzelung und eine starke Kundenbindung geprägt ist. In ihrer Mitteilung spricht sich die EU-Kommission für eine weitere Integration des Bankensektors aus, um im internationalen Wettbewerb, insbesondere mit US-amerikanischen Geldhäusern, bestehen zu können. Aus Perspektive der Gewerkschaften sind Bankfusionen nicht das Mittel der Wahl, um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Bankenlandschaft zu stärken. Sie gehen häufig mit einem großen Personalabbau einher, verschärfen systemische Risiken und können zu einer nachteiligen Marktkonzentration führen, die die Finanzierung im Mittelstand negativ beeinträchtigt.

Hinsichtlich der Europäischen Einlagensicherung setzt sich der DGB zusammen mit seinen Mitgliedsgewerkschaften für den Erhalt und die Eigenständigkeit der nationalen Institutssicherungssysteme ein. Diese müssen unabhängig bleiben, um weiterhin aktiv zur Stabilität des Bankensektors und damit zur Arbeitsplatzsicherheit in Deutschland beizutragen. Zudem dürfen in die nationalen Institutssicherungssysteme einzahlende Institute nicht zusätzlich durch europäische Verpflichtungen belastet werden, um Wettbewerbsnachteile und negative Auswirkungen auf die Beschäftigung zu vermeiden.

Forderungen des DGB

Der DGB setzt sich für den Erhalt und die Eigenständigkeit der nationalen Institutssicherungssysteme ein.

Literaturverzeichnis

- Applebaum, Eileen: Private Equity and Public Pensions: What's the Return? CEPR: Washington DC, [Private Equity and Public Pensions: What's the Return? – CEPR](#).
- Bauermann, Tom et al. (2024): Ausbau der Stromnetze: Investitionsbedarfe, IMK Study Nr. 97, Hans-Böckler-Stiftung: Düsseldorf, [p_imk_study_97_2024.pdf](#).
- BDI (2024): Mit Risikokapital Innovationen hervorbringen. Zur Weiterentwicklung der Wachstumsfinanzierung in Deutschland, Berlin, <https://bdi.eu/artikel/news/mit-risikokapital-innovationen-hervorbringen>.
- Bourgeron, Théo et al. (2021): Finanzialisierung in der Altenpflege, Finanzwende/ Heinrich-Böll-Stiftung: Berlin, [Cover private equity in care DE 1005](#).
- Braun, Benjamin (2023): Die Aktienrente ist eine Finanzialisierungsmaschine, Jacobin Magazin: Berlin, [Die Aktienrente ist eine Finanzialisierungsmaschine | JACOBIN Magazin](#).
- Brückenbauer, Frank/Kirschenmann, Karolin (2024): Towards a More Realistic View on the Market Potential of EU Securitizations, ZEW policy brief no. 13, [ZEWpolicybrief // No.13 | AUGUST 2024](#).
- Bürger, Tobias (2021): BAI: Pensionskassen gehen bei Alternatives in die Vollen, Portfolio Institutionell: Frankfurt, [BAI: Pensionskassen gehen bei Alternatives in die Vollen - portfolio institutionell](#).
- Cooiman, Franziska (2022): Imprinting the economy: The structural power of venture capital, Environment and Planning A: Economy and Space 56 (2), 586-602, [Imprinting the economy: The structural power of venture capital - Franziska Cooiman, 2024](#).
- Cooimann, Franziska/ Niebler, Valentin (2023): Spekulative Konflikte –Zur strukturellen Macht Lohnabhängiger im finanzierten Kapitalismus, in: Oppelt, Martin/ Blumenthal, Falko (Hrsg.), Digitalisierung von Gegenmacht, transcript Verlag: Bielefeld.
- Coomian, Franziska (2023): The limits of derisking. (Un)conditionality in the European green transformation, Competition and Change, December 26, 2023. [The limits of derisking. \(Un\)conditionality in the European green transformation - Franziska Cooiman, 2023](#).
- Darvas, Zsolt/ Wolff, Guntram B. (2021): A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation, Bruegel Policy Brief, Bruegel: Brüssel. [A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation](#).
- DGB (2023): Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zum Entwurf der Europäischen Kommission für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts, Berlin, [DGB SN RL InsO.pdf](#).

DGB (2023a): Private Altersvorsorge kein sinnvoller Beitrag zum sozialpolitischen Ziel einer guten Alterssicherung, Berlin. [DGB-Stellungnahme-pAV.pdf](#)

DGB (2024): Energiewende vorantreiben – Bezahlbare Strompreise sichern, Berlin, [Positionspapier Strom.pdf](#).

DGB (2024a): Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zum Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zweites Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG II), Berlin, [2024-09-13_DGB-Stellungnahme_Zweites_Zukunftsfinanzierungsgesetz.pdf](#).

DGB (2024b): Nationaler Aktionsplan zur Stärkung der Tarifbindung, Berlin. [240725_nationaler_Aktionsplan_Stärkung_Tarifbindung_kurz.pdf](#).

DGB (2025) Gewerkschaftliche Anforderungen an eine europäische Industriepolitik, Berlin, [DGB-Positionspapier_Europäische_Industriepolitik_final.pdf](#).

Draghi, Mario (2025): The future of European competitiveness. Part A. A competitiveness strategy for Europe. Publications Office of the European Union, Luxembourg, [97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en](#).

Dullien, Sebastian et al (2021): Ein Transformationsfonds für Deutschland, IMK Study Nr. 71, Hans-Böckler-Stiftung: Düsseldorf, [Ein Transformationsfonds für Deutschland - Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung \(IMK\) in der Hans-Böckler-Stiftung](#).

Europäischer Gewerkschaftsbund (2025): Response to the Commission's plan for a 28th company regime for innovative companies - defending workers and labour law, ETUC: Brussels, [Response to the Commission's plan for a 28th company regime for Innovative Companies - Defending workers and labour law | ETUC](#).

Europäische Investitionsbank (2024): Investment Report 2023/2024: Transforming for competitiveness, EIB: Luxemburg, [Investment Report 2023/2024: Transforming for competitiveness](#).

Europäische Investitionsbank (2024a): The scale-up gap. Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union. EIB: Luxemburg, [The scaleup gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union](#).

Europäische Investitionsbank (2025): Direct equity co-investment- Backing Europe's best startups to scale-up, EIB: Luxemburg, [Direct equity co-investment](#).

Europäische Kommission (2023): Strategic Foresight Report 2023 (2023), Brüssel. [2023 Strategic Foresight Report - European Commission](#).

Europäische Kommission (2025): Spar- und Investitionsunion - Eine Strategie zur Förderung des Bürgervermögens und der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit in der EU, KOM (2025) 124 final, Brüssel, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=COM:2025:124:FIN>.

European Banking Authority (2024): Risk Assessment Report of the European Banking Authority, Paris, [Risk assessment report July 2024.pdf](#).

Finance Watch (2024): Europe's coming investment crisis: capital markets can only match a third of EU's essential needs, Brüssel, [Report – Europe's coming investment crisis: Capital markets can only match a third of EU's essential needs | Finance Watch](#).

Finance Watch (2024a) Introduction to securitisation: structures, regulation and market for asset-backed securities in the EU, Brüssel, [Introduction to Securitisation: Structures, regulation and market for asset-backed securities in the EU | Finance Watch](#).

Finance Watch (2024b): Can Securitisation Reboot the Capital Markets Union? The limits of recent policy proposals to 'revive' the market for asset-backed securities in Europe, Position Paper, Finance Watch: Brüssel, [Can Securitisation Reboot the Capital Markets Union? The limits of recent policy proposals to 'revive' the market for asset-backed securities in Europe | Finance Watch](#).

Handelsblatt vom 31.01.2025, [Rausschmiss statt Boni? Europäische Banker fürchten um ihre Jobs | HZ Banking](#)

Joint Committee (2022): Advice on the review of the securitisation prudential framework, EBA, EIOPA, ESMA, 12 December 2022, [95f9f60b-5c31-4887-a04a-fcb1089d9169 en](#).

Kaczmarczyk, Patrick/ Krebs, Tom (2025) Finanzierungsoptionen für den Stromnetzausbau und ihre Auswirkungen auf die Netzentgelte, IMK Study Nr. 98: Düsseldorf, [Finanzierungsoptionen für den Stromnetzausbau und ihre Auswirkungen auf die Netzentgelte - Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung \(IMK\) in der Hans-Böckler-Stiftung](#).

Kerlero de Rosbo, Guillaume (2024): Road to Net Zero. Bridging the green investment gap, Institut Rousseau: Paris, [Road 2 Net Zero EN - Institut Rousseau](#).

Koch, Cédric et al (2024): Ein EU-Zukunftsfonds-Warum und wie? Hintergrundpapier des Netzwerks progressive EU-Fiskalpolitik, Friedrich-Ebert-Stiftung. Bonn, [Ein EU-Zukunftsfonds: Warum wir die EU für die Finanzierung der Transformation brauchen](#).

Kölschbach Ortego, Axel/ Gassen, Nicolas und Steitz, Janek (2025): Stromnetzausbau: Kapital mobilisieren, Netzentgelte reduzieren, Policy Paper, Dezernat Zukunft: Berlin, [Stromnetzausbau: Kapital mobilisieren, Netzentgelte reduzieren](#).

Lerner, Josh/ Nanda, Ramana (2020): Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn, Journal of Economic Perspectives 34 (3), 237-61, [Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn - American Economic Association](#).

Li, Aurora; Zöllner, Uwe; Peters, Michael (2023): Profite vor Patientenwohl – Private-Equity-Beteiligungen an Arztpraxen, Finanzwende Recherche: Berlin, [Profite vor Patientenwohl Private-Equity-Beteiligungen an Arztpraxen in Deutschland.pdf](#).

Mack, Sebastian (2024): Europe ventures forward: Getting the scaleup of cleantech right, Policy Brief, Jacques Delors Centre: Berlin, [20241029 Scaleup Cleantech Policy Brief Sebastian Mack.pdf](#).

Mack, Sebastian (2024a): Out of the shadow: A macro-prudential framework for NBFi in the EU, Hertie School Jacques Delors Centre, Berlin. <https://www.delo-rscentre.eu/en/publications/detail/publication/out-of-the-shadow-a-macro-prudential-framework-for-nbfi-in-the-eu>.

Nerlich, Carolin et al. (2025): Investing in Europe's green future. Green investment needs, outlook and obstacles to funding the gap, Occasional Paper Series, Europäische Zentralbank: Frankfurt am Main. [Investing in Europe's green future: green investment needs, outlook and obstacles to funding the gap](#)

Sachverständigenrat (2023): Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Wiesbaden. [Sachverständigenrat für Wirtschaft: Jahresgutachten 2023/24](#).

Scheuplein, Christoph (2021): Private Equity Monitor: Die Aktivität von Private-Equity-Gesellschaften in Deutschland von 2012 bis 2018 in der Gesamtschau, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung: Düsseldorf, [Private Equity Monitor - Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung \(I.M.U.\) in der Hans-Böckler-Stiftung](#).

Sekanina; Alexander (2018): Finanzinvestoren und Mitbestimmung, Mitbestimmungsreport Nr. 42, Hans-Böckler-Stiftung: Düsseldorf, [Finanzinvestoren und Mitbestimmung - Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung \(I.M.U.\) in der Hans-Böckler-Stiftung](#).

Sick, Sebastian (2024): Erosion der Unternehmensmitbestimmung. Zur Mitbestimmung und Mitbestimmungsvermeidung in Deutschland, · Mitbestimmungs-Report Nr. 81, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung: Düsseldorf, [Mitbestimmungsreport Nr. 81](#).

Stiftungsprojekt Kapitalmarktunion (2023): Die Herausforderungen der Transformationsfinanzierung für Unternehmen und Banken in Deutschland- Verbriefungen als Instrument zur Verbindung von Bankkredit und Kapitalmarkt, Stiftungsprojekt Kapitalmarktunion/ True Sale International: Frankfurt am Main. [ABSCHLUSSBERICHT DER ARBEITSGRUPPE „VERBRIEFUNGSPLATTFORM“](#).