

ETFs und die Kapitalbildung in Unternehmen

Viele Menschen legen ihr Geld in ETFs an und fragen sich vielleicht, wie dieses Geld in die Unternehmen kommt. Das Ganze ist sehr komplex und die folgenden Ausführungen sollen eine Hilfestellung beim Verständnis sein.

Es gilt: ETFs können dazu beitragen, dass Unternehmen leichter Kapital aufnehmen und investieren. Der entscheidende Zusammenhang liegt in der gebündelten Nachfrage: Viele Anleger investieren über einen Fonds in einen ganzen Markt. Bei indexgebundenen ETFs bestimmen feste Regeln, welche Unternehmen davon erfasst werden und welches Gewicht sie erhalten. Das kann ihre Finanzierungsbedingungen verbessern. Bis daraus neue Produktionsanlagen, Software oder Forschung entstehen, sind jedoch mehrere Schritte notwendig.

Ein Index ist zunächst eine Messgröße. Er fasst die Wertentwicklung eines nach bestimmten Regeln ausgewählten Korbs von Aktien oder Anleihen zusammen. Dafür legt ein Indexanbieter fest, welche Wertpapiere aufgenommen werden, wie stark sie zählen und wann die Zusammensetzung überprüft wird. Der Index selbst besitzt keine Wertpapiere und stellt Unternehmen kein Geld zur Verfügung. Ein Index-ETF versucht, die Wertentwicklung des Indexes nachzubilden. Dafür kann er die enthaltenen Wertpapiere vollständig oder als repräsentative Auswahl halten; auch eine Nachbildung über Derivate ist möglich. Im Folgenden geht es vor allem um ETFs, die Wertpapiere tatsächlich halten. [1]

Viele verbreitete **Aktienindizes** gewichten nach dem Börsenwert der Unternehmen, häufig bezogen auf die frei handelbaren Aktien. Der Börsenwert ergibt sich aus Aktienkurs mal Aktienzahl. Ein Unternehmen mit hohem Börsenwert erhält damit grundsätzlich ein größeres Gewicht als ein kleineres. Das Gewicht richtet sich also nicht unmittelbar nach dem Kapitalbedarf oder der Qualität geplanter Investitionen. [2]

Was bedeutet dies für die Nachfrage? Angenommen, ein Unternehmen hat in einem vollständig nachgebildeten Index ein Gewicht von zwei Prozent. Steigt das anzulegende Fondsvermögen durch zusätzliche Mittel um 100 Millionen Euro, entfallen unter vereinfachten Annahmen rund zwei Millionen Euro auf seine Aktien. Die Indexgewichtung übersetzt somit zusätzliche Anlegergelder in eine bestimmte Verteilung der Wertpapiernachfrage. Ein bloßer Kauf bestehender ETF-Anteile von einem anderen Anleger vergrößert das Fondsvermögen dagegen noch nicht. Ebenso erzwingt ein Kursanstieg allein bei einem nach Börsenwert gewichteten Portfolio keinen zusätzlichen Kauf: Das Gewicht der bereits gehaltenen Aktie steigt mit ihrem Kurs. [1, 2]

Ökonomisch bedeutsam ist daran: Ein Unternehmen kann Nachfrage von Anlegern erhalten, die es gar nicht einzeln ausgewählt haben. Sie wollen beispielsweise den europäischen Aktienmarkt abdecken; der Index bestimmt, welche Aktien ihr Fonds dafür hält. Die Zugehörigkeit zum Index kann deshalb auch die Nachfrage nach den Wertpapieren eines Unternehmens beeinflussen.

Doch der Kauf einer bestehenden Aktie bringt dem Unternehmen zunächst kein neues Eigenkapital. Das Geld erhält der bisherige Eigentümer. Der Finanzierungsnutzen entsteht, wenn günstigere Bedingungen am Markt bestehender Aktien auf die Ausgabe neuer Aktien übergehen. Genau hier setzt die empirische Forschung an.

Evans, Leung, Li und Mazouz (2024) finden, dass eine zunehmende ETF-Beteiligung mit häufigeren Kapitalerhöhungen, geringeren Emissionsabschlägen und weniger negativen Kursreaktionen auf deren Ankündigung verbunden ist. Das stützt die These, dass ETF-Nachfrage die Aufnahme neuen Eigenkapitals erleichtern kann.

Ein vereinfachtes Beispiel macht die Wirkung verständlich: Will ein Unternehmen 100 Millionen Euro aufnehmen, muss es bei einem Emissionspreis von 50 Euro zwei Millionen neue Aktien ausgeben. Bei 40 Euro wären es 2,5 Millionen. Ein höherer erzielbarer Preis ermöglicht dieselbe Finanzierung mit weniger neuen Aktien und geringerer Verwässerung bestehender Beteiligungen. Investiert das Unternehmen den Erlös anschließend in zusätzliche Produktionskapazität oder Entwicklung, wird aus der Kapitalaufnahme reale Kapitalbildung.

Bei **Unternehmensanleihen** funktioniert der Übergang etwas anders. Steigende Nachfrage kann den Kurs einer bestehenden Anleihe erhöhen und ihre Rendite senken. Der vertragliche Zins (Nominalzins) alter festverzinslicher Anleihen bleibt unverändert. Ein Unternehmen kann aber bei neuen Anleihen von niedrigeren erforderlichen Renditen profitieren, sofern diese Marktbedingungen fortbestehen. Dannhauser (2017) findet anhand von Änderungen der ETF-Aufnahmefähigkeit anhaltend positive Bewertungseffekte für Unternehmensanleihen. Bemerkenswert ist, dass diese nicht mit einer durchgängigen Verbesserung der Handelbarkeit einzelner Anleihen einhergehen. [4]

Gerade am Anleihemarkt wird deutlich, weshalb die Indexregeln wichtig sind. Anleiheindizes können beispielsweise Mindestgrößen einer Emission sowie Vorgaben zu Bonität und Restlaufzeit enthalten. Eine neue Anleihe, die diese Anforderungen erfüllt, kommt für die Nachfrage entsprechender Indexfonds infrage. Damit entsteht für Emittenten ein Anreiz, ihre Anleihe entsprechend zu gestalten.

Dathan und Davydenko (2026; online 2025) zeigen, dass Unternehmen tatsächlich auffällig häufig Anleihen gerade in der Größe begeben, die für die Aufnahme in wichtige Indizes ausreicht. Werden die Mindestgrößen angehoben, reagieren manche mit größeren Emissionen; andere ziehen sich aus dem Anleihemarkt zurück. Der Index beschreibt damit nicht nur einen Markt: Über die an ihm ausgerichteten Fonds beeinflusst er auch die Kapitalaufnahme. Die Untersuchung betrifft passive Anleihefonds insgesamt, nicht ausschließlich ETFs. [5]

Ob zusätzliche Finanzierung auch zusätzliche Investitionen bewirkt, ist eine weitere Frage. Ein noch nicht begutachtetes Arbeitspapier von Rossi, Ruan und Xia (2026) findet nach Änderungen von Indexregeln insbesondere bei finanziell eingeschränkten Anleiheemittenten steigende Forschungs- und Entwicklungsausgaben. Einen entsprechenden signifikanten Anstieg klassischer Sachinvestitionen finden die Autoren im betreffenden Experiment nicht. Das ist ein konkreter, aber vorläufiger Hinweis auf einen Innovationskanal. [6]

Kapitalbildung betrifft außerdem die Auswahl der Projekte. Antoniou und Mitautoren (2023) finden Hinweise, dass Aktien-ETFs den Informationsgehalt von Kursen für Investitionsentscheidungen verbessern können. Ihre Ergebnisse sprechen für eine effizientere Ausrichtung von Investitionen, nicht zwangsläufig für mehr Investitionen. [7]

Die Wirkung bleibt selektiv. Große Indexunternehmen können stärker von zusätzlichen Fondsmitteln profitieren; Unternehmen außerhalb der erfassten Märkte werden nicht unmittelbar erreicht. Außerdem ist Indexzugehörigkeit kein Gütesiegel für produktive Mittelverwendung. Neu aufgenommenes Kapital kann ebenso der Ablösung alter Schulden, Übernahmen oder Liquiditätsreserven dienen. In Stressphasen können ETF-Abflüsse zudem Verkaufsdruck auf Unternehmensanleihen übertragen, wie Dannhauser und Hoseinzade (2022) zeigen. [8]

Die tragfähige Aussage lautet deshalb: Indexgebundene ETFs bündeln Anlegernachfrage und verteilen sie nach vorgegebenen Regeln. Diese Nachfrage kann die Bedingungen verbessern, zu denen Unternehmen neue Aktien oder Anleihen ausgeben. Zur unternehmerischen Kapitalbildung trägt sie dann bei, wenn die zusätzlichen oder günstigeren Finanzierungsmöglichkeiten in produktive Investitionen münden. Der Index entscheidet wesentlich darüber mit, welche Unternehmen von diesem Finanzierungsweg erfasst werden.

Quellen

[1] SEC (2018): Investor Bulletin: Index Funds.

Onlinequelle

Ergänzend: SEC (2023): Updated Investor Bulletin: Exchange-Traded Funds (ETFs).

Onlinequelle

[2] MSCI: Global Investable Market Indexes Methodology; methodische Grundlage der Auswahl und Gewichtung.

Onlinequelle

[3] Evans, K. P., Leung, W. S., Li, J., & Mazouz, K. (2024): ETF Ownership and Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(4), 1821–1848.

<https://doi.org/10.1017/S002210902300042X>

[4] Dannhauser, C. D. (2017): The impact of innovation: Evidence from corporate bond exchange-traded funds (ETFs). *Journal of Financial Economics*, 125(3), 537–560.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.06.002>

[5] Dathan, M., & Davydenko, S. (2026; online 2025): Debt Issuance in the Era of Passive Investment. *Management Science*, 72(3), 2565–2593.

<https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.01999>

[6] Rossi, M., Ruan, Y., & Xia, S. (2026): Real Effects of Corporate Bond ETF Ownership. Arbeitspapier, Fassung vom 2. April 2026; noch nicht begutachtet.

Onlinequelle

[7] Antoniou, C., Li, F. W., Liu, X., Subrahmanyam, A., & Sun, C. (2023): Exchange-Traded Funds and Real Investment. *The Review of Financial Studies*, 36(3), 1043–1093.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhac043>

[8] Dannhauser, C. D., & Hoseinzade, S. (2022): The Unintended Consequences of Corporate Bond ETFs: Evidence from the Taper Tantrum. *The Review of Financial Studies*, 35(1), 51–90.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhab031>

Einordnung der Evidenz: Die empirischen Befunde gelten für die jeweils untersuchten Märkte und Zeiträume, überwiegend den US-Kapitalmarkt. Sie erlauben keine pauschale quantitative Aussage darüber, wie stark ETF-Sparen die Investitionen deutscher Unternehmen erhöht.