Stand: Juli 2025; Autor: Uwe Zöllner
Kontakt: uwe.zoellner@finanzwende.de

Finanzwende Diskussionspapier: Der Ausschüttungsdeckel

Finanzinvestoren entdecken zentrale Bereiche der Daseinsvorsorge wie Pflege und Gesundheit oder Wohnen als Anlageziel. Ihr Geschäftsmodell basiert auf hohen Renditeerwartungen von 15 bis 20 Prozent, verbunden mit massivem Druck auf Unternehmen. Die Folgen sind sinkende Versorgungsqualität, steigende Belastung der Beschäftigten und höhere Kosten für Bürger*innen. Bisher gibt es keinen wirksamen Mechanismus, um diese Entwicklung zu stoppen. Wir schlagen deshalb den **Ausschüttungsdeckel** vor – ein neues, mit Verfassungs- und Europarecht vereinbares Instrument, das überhöhte Renditen unattraktiv macht, ohne langfristig orientierte, solide wirtschaftende Unternehmen zu beeinträchtigen.

Finanzinvestoren setzen auf eine möglichst hohe Rendite

Über 100 Milliarden Euro flossen über internationale Finanzfirmen in den deutschen Wohnungsmarkt. Dennoch verschärft sich der Wohnungsmangel, denn neu gebaut wird wenig – und gleichzeitig werden Wohnungen für die breite Bevölkerung immer weniger erschwinglich. Private Equity entdeckt den Pflegebereich als Anlageobjekt und hinterlässt hochverschuldete Pflegeheime, erschöpftes Personal und schlecht versorgte Pflegepatient*innen. Nun geraten Arztpraxen ins Visier.

Hintergrund dieser Entwicklung ist der Trend der Finanzialisierung. In den letzten Jahren, insbesondere seit der Finanzkrise 2007/08, breitet sich eine neue Art von Eigentümern im Bereich der Daseinsvorsorge aus. Sie zeigen wenig Interesse an dem eigentlichen Geschäft der übernommenen Unternehmen und bringen oft auch keine besondere Fachexpertise mit. Stattdessen fokussieren sie darauf, eine möglichst hohe Rendite auf ihr eingesetztes Kapital zu erzielen. Entsprechend steuern sie Unternehmen vordringlich mit einem Set von finanziellen Kennzahlen und Zielvorgaben, die dann innerhalb des Unternehmens auf die einzelnen operativen Einheiten bis hin zu einzelnen Mitarbeiter*innen heruntergebrochen werden.

Renditedruck hat negative Auswirkungen

Dabei wird wenig Rücksicht genommen auf die Besonderheiten der Dienstleistungen der Daseinsvorsorge. Charakteristisch sind hier geringe Risiken, stetige sowie langfristige Erträge und eine Kapitalrendite von circa fünf Prozent. Die neuen Finanzakteure haben Renditeerwartungen von 15 bis 20 Prozent und verfolgen entsprechend aggressive Geschäftsstrategien zur Erreichung ihrer überzogenen finanziellen Ziele.

Den Unternehmen werden dann wichtige Vermögenswerte entzogen und sie werden mit hohen Schulden belastet, was ihre Stabilität gefährdet. Auf dem Personal lastet permanenter Druck, verstärkt durch die starke finanzielle Kontrolle in den beherrschten Unternehmen. Für die Leistungsempfänger*innen wie z.B. Pflegepatient*innen oder Mieter*innen werden die Leistungen unter dem Vorwand höherer Effizienz qualitativ immer schlechter.

Bisherige Regulierungen reichen nicht aus

Bislang fällt es schwer, solche Entwicklungen wirksam einzudämmen. Vorhandene Instrumente – etwa Detailregulierung, Gemeinnützigkeitszwang oder Zugangsbeschränkungen für Private Equity und andere Finanzinvestoren- können die Fehlentwicklungen nicht stoppen.

Gleichzeitig schränken die Regelungen vielfach auch jene Unternehmer*innen ein, die langfristig im Markt tätig sein wollen und nur moderate, angemessene Gewinne anstreben. Außerdem berücksichtigen manche Ansätze nicht, dass Fonds bereits in die Märkte eingedrungen sind und Eigentumsrechte besitzen. Eine Rückkehr zum vorherigen Zustand ist kaum möglich. **Auch Unternehmen oder Immobilien, die bereits im Besitz renditegetriebener Finanzinvestoren sind, müssen von der Regulierung wirksam erfasst werden können.**

Ein neuer Ansatz muss deshalb dort ansetzen, wo das Problem entsteht: bei den übersteigerten Renditeerwartungen. Deshalb favorisieren wir den Ausschüttungsdeckel. Wir bremsen das

Stand: Juli 2025; Autor: Uwe Zöllner
Kontakt: uwe.zoellner@finanzwende.de

Geschäftsgebaren der Finanzakteure mit ihren übersteigerten Renditezielen aus und machen damit ganze Sektoren der Daseinsvorsorge für diese Finanzinvestoren unattraktiv ohne die wirklich langfristig orientierten Investoren zu beeinträchtigen.

Der Ausschüttungsdeckel als neue Regulierungsidee

- In genau definierten Sektoren der Daseinsvorsorge begrenzen wir die Höhe der Gewinnausschüttung an die Eigentümer*innen. Die Obergrenze wird bestimmt als Prozentsatz des Eigenkapitals, unabhängig von der Höhe des Gewinns.
- Die Obergrenze wird so bemessen, dass sie für langfristig orientierte, verantwortlich wirtschaftende Unternehmen auskömmlich ist. Gewinne über dieser Grenze dürfen nicht ausgeschüttet werden.
- Nicht ausgeschüttete Gewinne werden dauerhaft im Unternehmen gebunden und dort reinvestiert. Sie dürfen auch in Zukunft nicht an die Eigentümer*innen fließen – weder direkt noch bei einem Verkauf oder bei der Auflösung der Gesellschaft.
- Wir machen überzogene Gewinne damit unattraktiv – sie sind kein Nutzen mehr für die Eigentümer*innen. Sie verbleiben in einer gesperrten Rücklage und haben somit keinen finanziellen Wert für die Eigentümer*innen.

Wie wirkt der Ausschüttungsdeckel?

- Investor*innen erhalten einen angemessenen Ertrag, keine Extremrenditen.
- Erfolgreiches Wirtschaften bleibt attraktiv: Höhere Gewinne schaffen zusätzliches Eigenkapital und ermöglichen somit langfristig steigende Ausschüttungen.
- Aber dieser Vorteil ist deutlich geringer und damit auch der Anreiz für aggressive Strategien der Gewinnsteigerung. Der Hebel für die Investor*innen ist viel geringer, da ein großer Teil des Mehrgewinnes reinvestiert werden muss.
- In der Folge dürften Anlegergruppen, die auf aggressive, kurzfristige Renditeorientierung fokussiert sind, aus dem Sektor ausscheiden.

Was geschieht mit den eingehaltenen Gewinnen?

- Durch geeignete Regulierungen soll sichergestellt werden, dass die einbehaltenen Gewinne in den regulierten Sektoren reinvestiert werden.
- Von den Investitionen profitieren auch die Eigentümer*innen, da sie auf diese Investitionen weiterhin eine angemessene Rendite erzielen.
- Auch die Erträge aus diesen Investitionen unterliegen wieder dem Ausschüttungsdeckel.

Wo soll dieser Ansatz zum Einsatz kommen?

- Der Ausschüttungsdeckel soll nur für Unternehmen in Bereichen der Daseinsvorsorge gelten. Also in den Sektoren, in denen Grundbedürfnisse erfüllt werden.
- Diese Leistungen sind unverzichtbar: die Nachfrage reagiert kaum auf höhere Preise oder schlechtere Qualität. Deshalb gibt es hier ein besonderes Schutzbedürfnis der Bürger*innen.
- Aufgrund stabiler Nachfrage ist das Risiko gering. Denn oft werden die Leistungen von der öffentlichen Hand finanziert.
- Konkrete Überlegungen gibt es zu den Sektoren Pflege, Arztpraxen und Wohnimmobilien. Andere Sektoren sind denkbar.

Wie wird der Ausschüttungsdeckel bestimmt?

- Die Obergrenze soll solide wirtschaftende, langfristig ausgerichtete Unternehmen nicht beschränken.
- Das geringere Risiko im Bereich der Daseinsvorsorge wird berücksichtigt.

- Es gibt ein umfassendes Repertoire von wissenschaftlichen Methoden, um diese Entscheidung auf eine objektive Basis zu stellen.
- Eine regulierende Behörde trifft die Entscheidung, beraten von wissenschaftlichen Expert*innen.
- Der Vorgang ist transparent, die Methodik unterliegt der laufenden Überprüfung und Verbesserung.

Wie kann die Einhaltung kontrolliert werden?

- Wie so oft muss man mit Vermeidungsstrategien rechnen und daher die Unternehmen beaufsichtigen – ähnlich wie dies heute schon z.B. im internationalen Steuerrecht der Fall ist.
- Ein Großteil der Kontrolle kann über Jahresabschluss- und Steuerprüfungen erfolgen.
- Ergänzend prüft die Regulierungsbehörde insbesondere die Verwendung der Investitionen.

Warum beschränkt man nicht die Höhe der Gewinne?

- Dies ist viel schwerer zu kontrollieren. Entweder gibt es zu große Schlupflöcher oder die positive unternehmerische Initiative wird blockiert.
- Oft beeinträchtigen solche Ansätze ganz besonders die Falschen, nämlich die kleinen und mittelgroßen Firmen und jene, die nicht durch aggressive Strategien Überrenditen anstreben.

Ist dieser Ansatz eine besonders harte Form der Regulierung?

- In unserem Ansatz gibt es eine klare Rolle für private Unternehmen. In vielen Bereichen der Daseinsvorsorge bringen sie Kapital, Wissen und Motivation ein, um eine gute Dienstleistung in der Daseinsvorsorge zu erbringen. Dafür sollen sie eine angemessene Rendite bekommen.
- Andere Regelungen setzen ganz auf den Zwang zur Gemeinnützigkeit oder auf staatliche Leistungserbringung und sind damit deutlich restriktiver.
- Der Ausschüttungsdeckel setzt gezielt Grenzen gegen überhöhte Gewinne, die mit normaler Geschäftstätigkeit nicht erreichbar wären. Sie ist damit zielgenauer als andere Ansätze.
- Er ist eine ausgewogene Antwort auf die geschilderten Probleme und anschlussfähig für ein breites politisches Spektrum.

Werden die regulierten Sektoren nicht unter Kapitalmangel leiden?

- Nach bisheriger Erfahrung tragen die kurzfristig orientierten Renditemaximierer nicht viel bei zur Vergrößerung des Kapitalstocks in den betreffenden Sektoren. Denn sie kaufen eher bestehende Operationen und schaffen nichts Neues.
- Investor*innen, die wirklich zur Wertschöpfung beitragen, werden ihr Kapital auch weiterhin zur Verfügung stellen.

Fazit

Der Ausschüttungsdeckel ist ein wirksames und zugleich ausgewogenes Instrument, um die Fehlentwicklungen durch renditegetriebene Finanzinvestoren in der Daseinsvorsorge zu stoppen. Überzogene Renditeerwartungen gefährden Qualität, Personal und Bezahlbarkeit in Bereichen wie Pflege, Wohnen und Gesundheit. Bisherige Regulierungen greifen zu kurz oder belasten auch verantwortungsvoll wirtschaftende Unternehmen. Der Ausschüttungsdeckel setzt gezielt an der Wurzel des Problems an: Er macht überhöhte Gewinne unattraktiv, ohne solide und langfristig orientierte Anbieter einzuschränken. Damit schafft er faire Rahmenbedingungen, sichert die Versorgung der Bürger*innen und stärkt nachhaltiges Wirtschaften.