

impulse

EIN MODERNER EUROPÄISCHER FINANZMARKT FÜR EIN SOUVERÄNES EUROPA

- Solide und zukunftsorientierte öffentliche Finanzen
- EU-Binnenmarkt auch beim Kapitalmarkt und für die Banken
- Ein innovativer und technologieoffener Finanzmarkt für neue Geschäftsmodelle
- Einen starken Euro für die Welt
- Regulierung im neuen Gleichgewicht
- Mobilisierung privaten Kapitals national, europäisch und international vorantreiben

Vor dem Hintergrund der aktuellen Trends, die sich z.B. im „Monitor Deutschland 2035“ (www.createdbygermany.de) des Managerkreises zeigen, liefert dieses Impulspapier zentrale Thesen, um

- den europäischen Finanzmarkt in seiner Architektur nachhaltig global wettbewerbsfähig und lieferfähig zu gestalten,
- um dadurch die zentralen Transformationen (Dekarbonisierung, Demografie, Digitalisierung und Sicherheit) erfolgreich zu bewältigen,
- den Finanzmarkt neu zu positionieren und als strategisches Instrument europäischer Souveränität zu etablieren,
- dazu den Debattenraum für eine sinnvoll strukturierte europäische Fiskalkapazität zu öffnen und auch national durch eine Reform der Schuldenbremse Investitionen für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen,
- dabei das Verständnis und die Voraussetzungen dafür zu schaffen, die hohe Ersparnisbildung in Europa gezielt zu mobilisieren,
- um letztlich die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Europa im Dreiklang Finanzmarktstabilität – Verbraucherschutz – private und staatliche Investitionsbereitschaft neu zu gewichten.

S = I

So lernen es Erstsemester der Volks- oder Betriebswirtschaftslehre in ihrer ersten Vorlesung Makroökonomie an allen Universitäten weltweit: Sparen = Investitionen. Auch wenn die Gleichung in den Folgevorlesungen um weitere Parameter erweitert und damit komplexer wird, so dürfte zweifelsfrei feststehen, dass die Ersparnisbildung einer Volkswirtschaft ihre Investitionsmöglichkeiten determiniert. Wie genau, d.h. insbesondere in welchem Umfang und mit welcher Effektivität bzw. Effizienz, ist eine Frage der Architektur bzw. des Designs der Austauschbeziehungen zwischen den Sparern, also den Wirtschaftssubjekten mit Kapitalüberschüssen, und den Investitionen, also den Wirtschaftssubjekten mit Kapitaldefiziten.

AG FINANZEN
DES
MANAGERKREIS
DEZEMBER 2024

Diese Austauschbeziehungen finden auf dem Finanzmarkt statt, welchen die Volkswirtschaft durch das Setzen von politischen Rahmenbedingungen und unternehmerischer Kultur schafft. Weltweit kann beobachtet werden, dass Staaten und deren Volkswirtschaften immer auch einen mehr oder weniger leistungsfähigen Finanzmarkt besitzen, ganz gleich, ob sie auch Armeen, kritische Industrien oder Regierungen haben. Finanzmärkte sind dabei Teil der kritischen Infrastruktur einer Volkswirtschaft und determinieren letztlich auch deren Souveränität.

In den vergangenen mehr als 15 Jahren standen in Europa als nachvollziehbare und in vielen Aspekten auch notwendige Antwort auf die große Finanzkrise und die darauffolgende Staatsschuldenkrise insbesondere die Finanzmarktstabilität und der Verbraucherschutz im Vordergrund. Dies hat zu einem inzwischen komplexen Regulierungsgeflecht auf europäischer und nationaler Ebene geführt, das die Wettbewerbsfähigkeit, mithin die Effektivität und Effizienz des europäischen Finanzmarktes in den Hintergrund treten ließ.

Gleichzeitig hat sich der Investitionsbedarf der Volkswirtschaft durch die vier D's der Transformation – Dekarbonisierung, Demografie, Digitalisierung und *Defense* – massiv erhöht. Dies hat erst kürzlich der sog. Draghi-Report zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit in Europa gezeigt, wonach 750 bis 800 Milliarden Euro jährlich an Investitionen in der EU notwendig wären.¹

Es bedarf nun eines realistischen Blicks auf die Leistungsfähigkeit des europäischen Finanzmarktes und insbesondere wettbewerblicher Anforderungen, um die hohe vorhandene europäische Ersparnisbildung zielgerichtet für die eigene europäische Transformationsagenda zu mobilisieren. Ein leistungsfähiger Finanzmarkt erfordert das Setzen neuer Rahmenbedingungen durch die europäische und nationale Politik. Ein leistungsfähiger Finanzmarkt ermöglicht die Finanzierung der vier Transformationen und kann damit auch die bei Transformationen so wichtige soziale Frage mit adressieren. Deshalb erscheint es notwendig, folgende sechs Themen eines modernen Finanzmarkts für ein souveränes Europa nun anzugehen:

1. Solide und zukunftsorientierte öffentliche Finanzen

Sie sind und bleiben eine Grundlage für einen souveränen Finanzmarkt. Wenn der öffentliche Teil des Finanzmarkts nicht solide ist, fehlt die Benchmark für den privaten Teil. Eine hohe Solidität des öffentlichen Finanzmarktes führt in der Regel dazu, dass der private Finanzmarkt ein Vielfaches größer ist und auch ausländisches Kapital anlockt. Dies hängt aber viel

weniger an statischen Haushaltsregeln, stattdessen braucht es sinnvolle, nachvollziehbare, flexiblere Regeln im Hinblick auf das Thema Staatsverschuldung und Investitionen.

Dabei wäre eine **Reform (nicht Abschaffung) der Schuldenbremse** in Deutschland angezeigt, damit Deutschland als stärkste Volkswirtschaft in Europa seinen Beitrag leisten kann, den Investitionsstau abzubauen. Es geht konkret darum, den Investitionsstau in Bereichen wie Infrastruktur, Verteidigung, Forschung oder Klimaschutz zielgerichteter und konsistenter über die Zeit – auch außerhalb von akuten Krisen – abzubauen.

Ein breiter und tiefer Finanzmarkt lässt dabei auch mehr Spielraum für öffentliche Verschuldung zu. Die Etablierung von **europäischen Finanzierungsinstrumenten** könnte dabei helfen, europäische Ausgaben, die durch die Mitgliedstaaten abgesichert werden, zu finanzieren.

Eine Reform und ein gezielter Ausbau des Mehrjährigen Finanzrahmens der EU in Richtung von europäischen Investitionen, die die Souveränität der EU stärken, wäre sinnvoll. Hierzu sollten auch Überlegungen aus dem Draghi-Report im Hinblick auf die Schaffung einer **europäischen Fiskalkapazität** im Einklang mit der reformierten Struktur des „Wachstums- und Stabilitätspakts“ betrachtet werden. National und europäisch sind solide, aber zukunftsorientierte Finanzen, die die Höhen und Geschwindigkeit von Investitionen in die Souveränität Europas stärken – gerade angesichts zunehmender geopolitischer Spannungen – notwendiger denn je.

2. EU-Binnenmarkt auch beim Kapitalmarkt und für die Banken

Ziel sollte es sein, den EU-Binnenmarkt mit seinen vier Grundfreiheiten (Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital) auch im Bereich Kapitalmarkt (**Kapitalmarktunion**, KMU) und Bankenmarkt (**Bankenunion**, BU) zu vollenden. Dies würde auch im Sinne des Letta-Reports² dazu beitragen, den Binnenmarkt zukunftsfest zu machen. Die Größe und Tiefe des Finanzmarkts würde dadurch verbessert, was dazu führen kann, dass der europäische Finanzmarkt denjenigen der USA als größten Finanzmarkt ablöst, weil er in Ergänzung zur Mobilisierung der eigenen europäischen Ersparnis auch mehr ausländisches Kapital anzieht. Zurzeit wird z.B. der Aktienhandel in Europa von US-amerikanischen Banken dominiert. Kurzfristig bedarf es einer Harmonisierung der Wertpapieraufsicht durch **Kompetenzübertragung** von nationalen Aufsichtsbehörden zur ESMA³.

1 siehe auch der Podcast mit Sandra Parthie „Weckruf für die EU – Der Draghi-Report: <https://soundcloud.com/managerkreis/mk79>

2 <https://www.consilium.europa.eu/media/hy3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

3 European Security and Markets Authority / Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde

Ebenso sollte bei dem Thema **Verbriefungen** beherzt dereguliert werden: Verbriefungen ‚Made in Europe‘ waren niemals Auslöser von Finanzkrisen. Auch eine **Harmonisierung von Steuern** auf Finanzdienstleistungen im Kapitalmarkt ist dringend geboten. Eine Vollendung der Bankenunion ist insbesondere durch eine **Vereinheitlichung der Einlagensicherung** anzustreben. Deutschland hat durch sein starkes Modell der Institutsicherung im Sparkassen- und Volksbankensektor eine geübte Praxis, die es zwar zu erhalten gilt, die jedoch in ein sogenanntes hybrides Modell integriert werden sollte. So können die Stärken nationaler Aspekte bei der Vollendung der Bankenunion erhalten werden. Darüber hinaus sollten nationale Bankenaufsichten ebenso weitere Kompetenzen auf die europäische Bankenaufsicht bei der EZB übertragen, da es immer noch zu viele nationale Interpretationen gibt, die die europäische Konsolidierung im Bankenbereich erschwert.

3. Ein innovativer und technologieoffener Finanzmarkt für neue Geschäftsmodelle.

Die weitere Digitalisierung des Finanzmarktes, die Nutzung von Künstlicher Intelligenz und die Entwicklung neuer Angebote im Zahlungsverkehr werden zu einem leistungsfähigen Angebot beitragen. Dies ist zentral für ein souveränes, eigenständiges Handeln im Bereich der Finanzmärkte in Europa. Die mit der weiteren **Digitalisierung** einhergehenden Chancen für mehr Effizienz, z.B. die Digitalisierung von Zahlungsverkehr-relevanten Dokumenten im Außenhandel, und **neue Geschäftsmodelle durch Open-Finance** müssen aktiv genutzt werden. Bei der Weiterentwicklung des Zahlungsverkehrs kann ein **digitaler Euro** eine wichtige Rolle spielen, aber auch die privaten europäischen Zahlungsanbieter werden innovative Angebote bereitstellen müssen, um die Souveränität der EU in Zeiten von *Instant Payments* und jederzeitigem Zugang der Anleger auf ihre Liquiditätskonten sicherzustellen.

4. Einen starken Euro für die Welt.

Wir müssen den Euro nach außen stärken als Weltreservewährung und *Global Save Assets*, insbesondere durch eine **aktive Außenhandelspolitik**, die auch für die Energie- und Mobilitätswende notwendig ist und z.B. mit dem *Green Deal* und *Gateway to Europe* auch bereits Formen annimmt. Dazu gehören auch eine solide Fiskal- und Geldpolitik, oder die Förderungen von Währungsverbänden mit dem EUR, wie z.B. die CFA-Franc-Zonen in Afrika. Ein starker Euro ermöglicht auch, die Transformationsagenda weltweit zu harmonisieren und zieht so auch andere Regionen voran bei Fragen der Nachhaltigkeit, aber auch der Lösung der demographischen Aspekte.

5. Regulierung im neuen Gleichgewicht

Eine maßvollere Regulierung ist das Gebot der Stunde. Die verschiedenen exogenen und endogenen Schocks auf dem eu-

ropäischen Finanzmarkt haben gezeigt, dass sowohl Banken als auch Asset Manager und Versicherungen deutlich resilienter geworden sind. Gleichzeitig sind die Möglichkeiten der Banken und anderer Kapitalsammelstellen, frei über ihre Investitionen zu entscheiden, erheblich gesunken. Das führt zu einer Demobilisierung der europäischen Ersparnisbildung und sogar zu Abwanderungstendenzen in andere Finanzmärkte wie die Schweiz, USA oder Asien.

Es muss ein **neues Gleichgewicht** zwischen Finanzmarktstabilität, Verbraucherschutz und Wettbewerbsfähigkeit in der Regulierung gefunden werden. Auch wenn die große Finanzkrise 2007-2008 dazu führte, dass es politisch nicht mehr opportun erschien, weitere Finanzmarktfördergesetze zu erlassen, stellt sich die Frage, inwiefern sich die Zeiten und Prioritäten geändert haben. Wir müssen klären, wie wir nun an diese Tradition mit einem fünften Finanzmarktfördergesetz in der Praxis wieder anknüpfen können.

6. Mobilisierung des Privatsektors national, europäisch und international vorantreiben

In vielen Wirtschaftsbereichen wäre es hilfreich, wenn die Mitgliedstaaten bzw. die EU private Investitionen noch besser mobilisieren könnten. So kann die Diversifikation der Energieversorgung (mittelfristig mit Erdgas, langfristig mit „grünem“ Wasserstoff) oder die Versorgung mit strategisch wichtigen Rohstoffen nur ausreichend schnell vorangetrieben werden, wenn genügend privates Kapital in sinnvolle Projekte – auch im globalen Süden – investiert wird. Dazu gilt es **politische Risiken sinnvoll abzusichern**, möglichst offene Rahmenbedingungen und renditeverbessernde Anreize zu schaffen, damit genügend privates Kapital mobilisiert wird, um letztlich sowohl die Wertschöpfung vor Ort wie auch die Wettbewerbsfähigkeit der EU dadurch zu verbessern.

Über die Autoren:

Dr. Sebastian Camarero

ist Bundesbankdirektor/Principal Economist bei der Deutschen Bundesbank, war während der Erstellung des Impulspapiers in das Bundeskanzleramt abgeordnet und ist Mitglied in der AG Finanzen des Managerkreises der FES.

Philipp Plate

verantwortet als Geschäftsführer die Bereiche Finance & Controlling, Corporate Risk, Investment Risk, IT und Sustainability Office bei BayernInvest. Er ist Mitglied in der AG Finanzen.

Florian Witt

leitet den Bereich International & Corporate Banking bei ODDO BHF und ist Vorsitzender der ICC Bankenkommission. Er ist Sprecher der AG Finanzen.

In der Reihe Managerkreis Impulse zuletzt erschienen:



Digitalisierung im Verkehrssektor – Digitalisierung aktiver gestalten und endlich in die Breite bringen,

Marius Haardt, Stefan Heimlich, Ralf Resch, Dezember 2024.



Mehr Vorsorgen statt Versorgen! Ein Impuls für mehr Früherkennung und Prävention in der Gesundheitsversorgung,

Birgit Dziuk, Dr. Holger Friedrich, Juni 2024.



Vorfahrt für die Güter! Wirtschaftsverkehr in urbanen Räumen neu denken,

Stefan Heimlich und Jürgen Niemann, Januar 2024.



Die Zeitenwende braucht eine nachhaltige Finanzierung der Staatsausgaben,

Dr. Christian Kastrop und weitere Mitglieder der AG Finanzen, November 2023.

Impressum:

© Friedrich-Ebert-Stiftung | Herausgeberin: Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. | Godesberger Allee 149 | 53175 Bonn | Deutschland

Verantwortlich: Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung | Hiroshimastraße 17 | 10785 Berlin

www.managerkreis.de | ISBN: 978-3-98628-650-7 | Dezember 2024

Titelmotiv: picture alliance / Klaus Ohlenschläger

Inhaltliche Verantwortung: Marei John-Ohnesorg | Redaktion: Marei John-Ohnesorg und Agnieszka Schauff | Kontakt: managerkreis@fes.de, 030 26 935 7051

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung e.V.

Eine gewerbliche Nutzung der von der Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung dürfen nicht für Wahlkampfzwecke verwendet werden.



Alle Veröffentlichungen der Reihe Managerkreis Impulse finden Sie unter: <https://www.fes.de/managerkreis/impulse>