

Vertiefung der Kapitalmärkte

Kernaussagen

- Das derzeitige wirtschaftliche Umfeld und die geopolitischen Spannungen bedeuten, dass Europa neue Impulse braucht, um die Arbeit an tieferen und liquideren Kapitalmärkten zu beschleunigen. Dadurch entsteht ein erheblicher Investitionsbedarf, der nicht durch Banken oder Staaten gedeckt werden kann.
- Es besteht erheblicher Handlungsbedarf die Weiterentwicklung der Kapitalmärkte in Europa und Deutschland voranzutreiben:
 - Die EU-Kapitalmärkte haben ihren globalen Stellenwert verloren - der Anteil der EU an den globalen Marktaktivitäten hat sich in den letzten 15 Jahren fast halbiert (von 18% auf 10%)
 - Während der deutsche Kapitalmarkt im Bereich net zero Fortschritte gemacht haben und Reformen zur Förderung von Renten und Wachstumskapital im Gange sind, muss Deutschland seine Anstrengungen dringend verstärken:
 - In 21 Kapitalmarktsektoren liegt Deutschland nur in drei Bereichen vor Frankreich (Risikokapital, Aktienemissionen und Börsengänge).
 - In 2/3 der Sektoren (14 von 21) liegt Deutschland sogar unter dem EU-Durchschnitt.
 - Der einzige Bereich, in dem im vergangenen Jahr erhebliche Fortschritte erzielt wurden, ist die ESG-Kapitalmarktaktivität, die zwischen 2018 und 2022 von 18 Milliarden auf 111 Milliarden gestiegen ist.
- Eine echte europäische Kapitalmarktunion wäre der beste Weg, um die notwendigen Veränderungen zu erreichen. Das vergangene Jahrzehnt hat jedoch gezeigt, dass die Kapitalmarktunion kurz- bis mittelfristig nicht zu erreichen ist.
- Darüber hinaus sollten wir uns mit Maßnahmen befassen, die relativ schnell von den Mitgliedstaaten aus erreicht werden können (Bottom-up-Ansatz), indem wir uns bewährte Verfahren in anderen Mitgliedstaaten sowie einige noch ausstehende EU-weite Maßnahmen ansehen.
- Trotz jahrelanger Versuche Fortschritte zur Vertiefung der Kapitalmärkte zu erzielen, werden nach wie vor 70% aller Finanzierungen in Europa von Banken bereitgestellt. Europäische Regierungen sind, aus haushalterischen Gründen, in ihren Möglichkeiten Unterstützung zu bieten, eingeschränkt.

Kurz- und mittelfristige Maßnahmen

1. **Verbriefungen** sind ein unverzichtbares Instrument zur Diversifizierung der Finanzierungsquellen und zur Finanzierung der grünen Transformation.
 - Im Vergleich zu den USA ist der europäische Markt für Verbriefungen sehr klein: verbrieft Vermögenwerte machen nur 8% des BIP in der Eurozone aus, gegenüber 47% des BIP in den USA.
2. Die **Attraktivität des europäischen Sekundärmarkts** hat sich nach dem Brexit nicht signifikant verbessert.
 - Der Schutz von EU-Liquiditätsanbietern, die im internationalen Wettbewerb stehen, sollte gewährleistet werden, insbesondere wenn es um Reformen im Bereich des Clearing und der Handelsobligationen geht.
3. Die **Kleinanlegerstrategie** sollte Kleinanleger in die Lage versetzen, an den Kapitalmärkten teilzunehmen:
 - Der Kommissionsvorschlag verfolgt hier eine wenig hilfreiche Ausrichtung, die sich in erster Linie auf die Kosten konzentriert statt auf die Renditen für Kleinanleger, was Anleger und Kapitalmärkte in der Breite nicht stärken wird.

Längerfristige Maßnahmen

- Längerfristig sollten die politischen Entscheidungsträger der EU die umfassenden Herausforderungen, vor denen Europa steht angehen und dabei die Wettbewerbsfähigkeit und den Zugang zu

globalen Liquiditätspools für EU-Unternehmen nicht untergraben. Dazu sollten folgende Maßnahmen angegangen werden:

1. Die **mangelnde Flexibilität des EU-Rechtsrahmens** führt zu Wettbewerbsnachteilen:
 - Die extraterritoriale Anwendung sollte reduziert und die Flexibilität erhöht werden, damit zukunftsweisende Entscheidungen schneller getroffen werden können.
 - Dazu gehört auch eine stärkere Fokussierung auf die Handlungsmöglichkeiten der europäischen Aufsichtsbehörden den Rechtsrahmen an neue Gegebenheiten anzupassen.
2. Notwendigkeit einer **stärkeren Harmonisierung** außerhalb des direkten Finanzdienstleistungsrahmens:
 - Der EU-Kapitalmarktrahmen ist immer noch tief in nationalen Bestimmungen verwurzelt, die sich über Jahrzehnte entwickelt haben und grenzüberschreitende Bereitstellung von Kapital und Dienstleistungen behindern (z.B. Insolvenzrahmen).
3. Stärkere **Konsolidierung der EU-Marktinfrastuktur**, um tiefere Liquiditätspools zu schaffen und die EU für Investoren attraktiver zu machen:
 - Die Aktienmärkte der EU haben nur 25% der Größe des US-Markts, aber die EU hat dreimal so viele Börsen, 18 zentrale Gegenparteien (CCPs) und 22 zentrale Wertpapierverwahrungsstellen (CSDs), im Gegensatz zu jeweils 1 in den USA.

Hintergrund

- Der Begriff Kapitalmarktunion (CMU) ist zu einem Synonym für eine komplexe Reform geworden, die niemals Realität werden wird. Sie besteht aus dutzenden Maßnahmen, von denen viele stark mit nationalen Traditionen verbunden sind.
- Die fünf Präsidenten der Europäischen Kommission, der EZB, der EIB, des Rates und der Eurogruppe forderten kürzlich erneut eine echte Kapitalmarktunion. Doch während viel diskutiert wird, fehlt es den europäischen Kapitalmärkten seit jeher an konkreten Vorschlägen und Maßnahmen.
- Das Wachstum des Verbriefungsmarktes ist eine der wichtigsten kurzfristigen Maßnahmen, wie die Europäische Kommission erkannt hat. Der EU-Verbriefungsmarkt hat derzeit eine Größe von 1/10 des US-Marktes.
- Wir adressieren Verbriefungen im Speziellen, da hilfreiche Änderungen zwischen den EU-Mitgliedstaaten und dem Europäischen Parlament im Zusammenhang mit der Umsetzung von Basel IV (CRR III) verabschiedet wurden.
 - Es handelt sich dabei um eine Halbierung des sogenannten p-Faktors im standardisierten Ansatz.
 - **(Vertraulich)** Die Änderung wird die RWA-Inflation bei DB-Verbriefungen aufgrund von Basel IV von +47% auf nur 7% senken.
- Die Europäische Kommission hat ihren Vorschlag zur Kleinanlegerstrategie (Retail-Investment-Strategie – RIS) am 24. Mai veröffentlicht. Der Vorschlag enthält zwar kein vollständiges Provisionsverbot, aber dennoch eine Reihe von Punkten, die verbessert werden müssen.
- Dazu gehören i) ein teilweises Provisionsverbot bei Execution-Only-Dienstleistungen, ii) die Änderungen des Beratungsprozesses im Rahmen des ‚Best Interest‘ Tests und iii) ein Konzept des „Preis-Leistungs-Verhältnisses“, das eine Kosten- und Leistungsbenchmark für die Preisgestaltung von Finanzinstrumenten beinhaltet.
- Darüber hinaus enthält der Entwurf hilfreiche Vorschläge, die sachkundigen und erfahrenen Anlegern mehr Flexibilität bieten, um sich für ein angemesseneres Anlegerschutzsystem entscheiden zu können.
- In Deutschland haben das Bundesfinanzministerium (BMF) und das Bundesjustizministerium (BMJ) am 12. April den Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung zukunftsfähiger Investitionen (Zukunftsförderungsgesetz) veröffentlicht, mit dem die Attraktivität der deutschen Kapitalmärkte erhöht werden soll.
- Der Gesetzentwurf will die Bemühungen auf europäischer Ebene zur Vertiefung der EU-Kapitalmärkte nicht überlagern oder ersetzen, sondern zielt darauf ab, deutschlandspezifische Hindernisse zu beseitigen.
- Die wichtigsten Änderungen betreffen den Rechtsrahmen für Börsennotierungen durch die Einführung innovativer Konzepte für den Besitz von Mehrfachstimmrechten und die Ermöglichung der Aufnahme von Geldern durch spezielle Übernahmegesellschaften (SPACs) über Börsengänge (IPOs) zur Übernahme bestehender Unternehmen.
- Andere Bereiche des Gesetzentwurfs zielen darauf ab, die Rechtssicherheit für Investoren zu verbessern, indem Verträge, die internationalen Standards unterliegen, von einer gerichtlichen Überprüfung ausgenommen (AGB-Inhaltskontrolle), Anreize für die Beteiligung von Arbeitnehmern an Gesellschaftsanteilen geschaffen und die Bürokratie beseitigt werden (Wegfall des Schriftformerfordernisses und Ermöglichung der englischsprachigen Kommunikation mit Aufsichtsbehörden) soll.
- Diese Änderungen dürften insgesamt die Aussichten für die Märkte in Deutschland verbessern, doch die wichtigsten Änderungen zur Vertiefung der Kapitalmärkte müssen auf europäischer Ebene erfolgen.