



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 4/9/2015

## **EU-Kapitalmarktunion**

### **Geht es um mehr Markt oder um Investitions- und Wachstumsförderung und Vorstufen einer Wirtschaftsregierung?**

von NORBERT F. TOFALL

Nachdem die EZB im Januar 2015 ihr Anleihekaufprogramm angekündigt hatte, forderte EZB-Präsident Mario Draghi die Euro-Staaten zu gemeinsamen Reformen auf. Die Mitglieder des Euro-Raums müßten in einer echten Wirtschaftsunion Beschlüsse fassen und durch einheitliche Institutionen umsetzen. Wirtschaftsreformen dürften nicht länger Sache einzelner Staaten sein. Zukünftig müßten vor allem im Euro-Raum durch einheitliche Institutionen einer Wirtschaftsunion die Regierungen zu Reformen verpflichtet werden können. Nur so könne glaubhaft gemacht werden, daß diese Länder durch Wachstum ihre Verschuldung überwinden könnten.

Als Beispiel für eine engere Zusammenarbeit nannte Draghi die geplante EU-Kapitalmarktunion. Zu beachten ist, daß die geplante EU-Kapitalmarktunion alle 28 Mitglieder der Union betrifft und nicht nur die 19 Euroländer. Laut Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 18. Februar 2015 soll mit der sogenannten Kapitalmarktunion „Neues Kapital für

Europas Wachstums“ erzeugt werden, „mit dem Finanzmittel für europäische Unternehmen freigemacht und das Wachstum in den 28 EU-Mitgliedstaaten angekurbelt werden sollen.“

Die geplante Kapitalmarktunion ist deshalb ein wesentlicher Bestandteil der „Investitionsoffensive für Europa“, mit welcher EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker 315 Milliarden Euro zur Ankurbelung des Wachstums in die Wirtschaft pumpen möchte. Und ebenso ist auch das EZB-Anleihekaufprogramm von Mario Draghi darauf gerichtet, daß Banken mehr Kredite an Unternehmen vergeben sollen, damit diese mehr investieren, so daß Wachstum und Beschäftigung gefördert werden. Denn bis Ende 2014 hatten es 10 von mittlerweile 19 Euroländern nicht geschafft, ihre Wirtschaftsleistung von Anfang 2008 zu erreichen.

Die teilweise noch zu erarbeitenden Maßnahmen aus dem Grünbuch zur „Schaffung einer Kapitalmarktunion“ der Europäischen Kommission zielen nun darauf, „die Banken als Finanzie-



rungsquellen (zu) ergänzen und mehr Investitionen für Unternehmen, insbesondere KMU, und für Infrastrukturprojekte (zu) mobilisieren; mehr Investitionen von außerhalb in die EU (zu) lenken; und dazu bei(zu)tragen, das Finanzsystem durch die Erschließung einer bereiteren Palette an Finanzierungsquellen zu stabilisieren.“ Die Maßnahmen zur Schaffung einer Kapitalmarktunion sind also Teil einer konzertierten Aktion von EZB und EU-Kommission für mehr Wachstum.

Doch die Pferde, die immer noch bis zu den Knien im Wasser stehen, wollen immer noch nicht saufen. Mario Draghi führte auf seiner gestrigen Pressekonferenz aus: „Zuletzt sind erneut Gefahren für das Wachstum und den Inflationsausblick aufgetreten.“ Die aktuellen Entwicklungen in den Schwellenländern hätten das Potential, das globale Wachstum zu bremsen. Vor allem die Abkühlung in China könne sich negativ auf die Handelskanäle auswirken und auch andere Volkswirtschaften in der ganzen Welt schwächen.

Im Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion heißt es: „Wir müssen Hindernisse, die den Kapitalfluss von Investoren zu Investitionsmöglichkeiten behindern, erkennen und beseitigen und die Hürden überwinden, die es Unternehmen erschweren, Investoren zu erreichen. Darüber hinaus muss die Investitionskette zur Kanalisierung dieser Mittel sowohl im Inland als auch grenzüberschreitend möglichst effizient gestaltet werden.“ Das klingt gut und ist isoliert betrachtet auch nicht ganz falsch. Leider wird aber in diesem grünen Buch, - das nicht mit dem grünen Buch von Muammar al Gaddafi verwechselt werden sollte, in welchem der nicht ganz freiwillig aus dem Leben geschiedene libysche Revolutionsführer seine dritte Universaltheorie darlegte –, nicht erörtert, inwiefern die Instabilitäten erzeugende Stabilisierungspo-

litik der Zentralbanken die Hauptursache für die heutige Investitions- und Wachstumsschwäche in Ost und West darstellt. Stattdessen liest man im Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion: „Auch wenn wir vor einem langfristigen Projekt stehen, das jahrelange beständige Anstrengungen erfordern wird, sollten wir auch kurzfristig schon Fortschritte erzielen. Daher werden wir in den kommenden Monaten

- Vorschläge erarbeiten, um hochwertige Verbriefungen zu fördern und die Bankbilanzen zu entlasten, sodass die Kreditvergabe erleichtert wird;
- die Prospektrichtlinien überarbeiten, damit Firmen, insbesondere kleinere, einfacher Kapital beschaffen und Investoren grenzüberschreitend erreichen können;
- die Verfügbarkeit über Kreditinformationen über KMU verbessern, um es Anlegern zu erleichtern, in diese zu investieren;
- gemeinsam mit der Branche an der Umsetzung einer europaweiten Regelung für Privatplatzierungen arbeiten, um Direktinvestitionen in kleinere Unternehmen zu fördern; und
- die Nutzung der neuen europäischen langfristigen Investmentfonds fördern, um Investitionen in Infrastruktur- und andere Langzeitprojekte zu lenken.“

Mittlerweile ist ein dreimonatiger Anhörungsprozeß in der gesamten EU abgeschlossen worden und nun soll ein Aktionsplan vorgelegt werden, der bis 2019 die Grundsteine für eine voll funktionsfähige Kapitalmarktunion legen soll. Im Grünbuch wird eingestanden, daß die anstehenden Herausforderungen nicht gänzlich neu seien, daß sie aber angesichts des „Wachstumsbedarfs in der EU“ dringend gelöst werden müssen. Dabei werde sich die Kapitalmarktunion „von der Bankenunion unterscheiden, da eine vertiefte Integration der Kapitalmärkte andere



Schritte erfordert, als für die Kernelemente einer Bankenunion notwendig sind. Doch wird die Bankenunion ... den Grundstein für Stabilität legen, die wiederum für die Entwicklung der Kapitalmarktunion in allen EU-Mitgliedstaaten erforderlich ist. Im Gegenzug werden gut integrierte Kapitalmärkte die Widerstandsfähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion erhöhen.“

Aus diesen wenigen Sätzen dürfte bereits deutlich werden, daß es bei der angestrebten Kapitalmarktunion nicht um mehr Markt geht, sondern um erstens ein staatlich gesteuertes Investitions- und Wachstumsprogramm mittels Transaktionskostensenkung, das zweitens zentral geplant wird und durch einheitliche Regeln und einer zentralen Institution, der EU-Kommission, durchgesetzt werden soll. Natürlich ist gegen einzelne Problembereiche wie die Verbriefungs- und Prospektfrage nicht viel zu sagen. Zu ihrer Regelung bedarf es aber keines derartig groß angelegten politischen Zentralisierungsprojekts, das qua Durchführung einen Sog zu einer europäischen Wirtschaftsregierung unterstützen soll.

Angesichts des geldpolitischen Gesamtzusammenhangs, in welchem das im Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion niedergelegte politische Zentralisierungsprojekt steht und welcher insgesamt als Geldsozialismus und als Zerstörung aller Kapitalmarktfunktionen bezeichnet werden muß, klingen die pathetischen Worte am Ende des Vorwortes des Grünbuchs wie purer Sarkasmus: „Der freie Kapitalverkehr war eines der Grundprinzipien, auf denen die EU aufgebaut wurde. Lassen Sie uns nun, mehr als fünfzig Jahre nach der Unterzeichnung der Römischen Verträge, die Gelegenheit ergreifen und dafür sorgen, dass diese Vision Wirklichkeit wird.“



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2015 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 4. September 2015