

Sendesperrfrist:

Dr. Andreas Dombret
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank

Von der Währungsunion zur Bankenunion zur Kapitalmarktunion?
Finanzintegration in Europa

Vortrag beim Austrian Bankers Business Lunch
in Frankfurt am Main
Freitag, 23. Januar 2015

Inhalt

1	EINLEITUNG	2
2	FISKALUNION – JENSEITS DES HORIZONTS	4
3	BANKENUNION – DIE REALITÄT VON MORGEN	5
4	KAPITALMARKTUNION – EINE VISION FÜR ÜBERMORGEN?	7
5	FAZIT	10

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Gelegenheit, beim Austrian Bankers Business Lunch zu sprechen. Ich begrüße das Ansinnen dieser Veranstaltung, einen Dialog zwischen dem Finanz- und Wirtschaftsbereich einerseits und der Politik andererseits zu ermöglichen – auch über Ländergrenzen hinweg.

Gegenseitiger Austausch ist von unschätzbarem Wert in einer globalisierten Welt, in der kein Land mehr eine einsame Insel ist, sondern Teil eines eng vernetzten Systems. Das trifft natürlich besonders auf Länder zu, die eine gemeinsame Währung teilen. Nehmen Sie das Jahr 2010 als Beispiel. In diesem Jahr haben die Finanzprobleme Griechenlands den gesamten Euro-Raum in eine Krise gestoßen.

Und zu Beginn dieses Jahres schauen wir wiederum nach Griechenland, wo am kommenden Sonntag Wahlen stattfinden. Das Ergebnis dieser Wahlen

ist unsicher, wird aber großen Einfluss auf Griechenland haben und möglicherweise auch auf den Euro-Raum. Für mich ist nur eins sicher: Es gibt Vereinbarungen zwischen dem griechischen Staat und den europäischen Partnern, und beide Seiten sollten diese uneingeschränkt erfüllen.

Gleichzeitig haben in den letzten Wochen alle auf die EZB geschaut, die gestern das viel diskutierte Quantitative Easing beschlossen hat. Wie Sie wissen, steht die Bundesbank dem Ankaufprogramm für Staatsanleihen kritisch gegenüber. Unserer Ansicht befindet sich die Geldpolitik unter keinem akuten Handlungsdruck, denn die Hauptursache der gegenwärtig niedrigen Teuerungsraten liegt im Rückgang der Energiepreise. Der aber hilft sogar, die Konjunktur im Euro-Raum weiter anzukurbeln. Insgesamt ist in den nächsten beiden Jahren von einem allmählichen Anziehen der Teuerung auszugehen, eine gefährliche Deflation ist nicht in Sicht. Hinzukommt, dass Staatsanleihekäufe für uns Notenbanken im Euro-Raum kein Instrument wie jedes andere sind. Sie bergen Risiken, die aus unserer Sicht nicht durch die zu erwartenden Wirkungen aufgewogen werden.

Unabhängig von der aktuellen Geldpolitik besteht aber Einigkeit darüber, dass in der langen Frist Strukturreformen notwendig sind, um die Probleme im Euro-Raum zu lösen. Lassen Sie uns daher den Blick etwas weiter in die Zukunft richten und darüber sprechen, welchen Wege uns offenstehen, um die Währungsunion auf eine stabilere Grundlage zu stellen. Drei Wege möchte ich diskutieren, die alle auf das gleiche Ziel hinauslaufen: tiefere Integration.

2 Fiskalunion – jenseits des Horizonts

Der erste Bereich sind die öffentlichen Finanzen. Um den Kern meines Arguments zu verstehen, muss man mit den Besonderheiten der Europäischen Währungsunion vertraut sein. Die Europäische Währungsunion stellt insofern einen Sonderfall dar, als sie eine europäische Geldpolitik mit nationalen Haushaltspolitiken verbindet.

Die Geldpolitik für die 19 Euro-Länder legt der EZB-Rat in Frankfurt fest. Die Haushaltspolitiken der 19 Euro-Länder liegt dagegen in den Händen der Länder selbst: Die Regierung eines jeden Landes entscheidet eigenständig über ihre öffentlichen Einnahmen und Ausgaben.

Dieses Ungleichgewicht der Verantwortlichkeiten bietet den einzelnen Ländern einen Anreiz, sich zu verschulden. Unser Ziel sollte es sein, dieser Defizitneigung entgegenzuwirken, um eine stabile Währungsunion sicherzustellen. Dies gelingt nur, wenn wir die Verantwortlichkeiten neu ausbalancieren: Haftung und Kontrolle müssen im Gleichgewicht sein.

Ein Weg, dieses Gleichgewicht herzustellen, besteht in einer tieferen Integration. Wenn wir diesen Weg gingen, würden bestimmte Kontrollrechte über die nationalen Haushalte auf die europäische Ebene verlagert. Dieser Ansatz liefe auf eine sogenannte Fiskalunion hinaus. Voraussetzung für einen solchen Schritt wäre jedoch, dass die Euro-Länder nationale Souveränität auf die europäische Ebene übertragen würden, etwa indem diese Ebene im Falle unsolider öffentlicher Finanzen ein Eingriffsrecht erhielte.

Ein derartiger Souveränitätsverzicht wäre ein grundlegender Kurswechsel und würde weitreichende legislative Veränderungen auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene erfordern. Vor allem wäre dafür neben der Unterstützung durch die politischen Entscheidungsträger auch eine Unterstützung durch die Bevölkerung notwendig. Doch hier müssen wir realistisch sein: Ich kann derzeit keine Bereitschaft für einen derartigen Schritt erkennen – weder in Deutschland noch in irgendeinem anderen Land des Euro-Raums.

Für die absehbare Zukunft bedeutet dies, dass die Kontrolle der Finanzpolitik in Europa auf der nationalen Ebene verbleiben wird. In diesem Bereich liegt eine tiefere Integration somit noch jenseits des Horizonts.

Doch wenn der heutige Zustand einer etwas schlagseitigen Integration die Oberhand behält, muss die nationale Ebene auch für ihre eigene Politik haften. Dies würde bedeuten, dass wir die aktuellen Verschuldungsregeln stärken: den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Diese Regeln wurden mittlerweile verschärft – jetzt gilt es, sie anzuwenden und ihre Einhaltung sicherzustellen.

3 Bankenunion – die neue Realität

Meine Damen und Herren, zum jetzigen Zeitpunkt ist eine Fiskalunion nach wie vor eher eine Vision als ein konkreter Plan. Auf einem anderen Gebiet ist Europa jedoch vor knapp drei Monaten einen großen Schritt in Richtung einer stärkeren Integration gegangen.

Am 4. November hat die EZB die direkte Aufsicht über die 120 größten Banken im Euro-Raum übernommen. Damit haben wir den ersten Pfeiler einer

europäischen Bankenunion errichtet. Die 120 Banken, die unter die Aufsicht der EZB fallen, machen mehr als 80 % der aggregierten Bilanz des Bankensektors im Euro-Raum aus. Die EZB ist also quasi über Nacht zu einem der größten Bankenaufseher der Welt geworden.

Die europäische Bankenaufsicht ist sicherlich der größte Schritt auf dem Weg zur Finanzmarktintegration in Europa seit der Einführung unserer gemeinsamen Währung. Und meiner Meinung nach ist es auch ein logischer Schritt gewesen, den wir da unternommen haben. Eine einheitliche Geldpolitik erfordert integrierte Finanzmärkte, und dazu gehört zweifelsohne eine Bankenaufsicht auf europäischer Ebene.

Durch die europäische Bankenaufsicht können Banken im gesamten Euro-Raum nach denselben hohen Standards überwacht werden. Außerdem lassen sich grenzüberschreitende Probleme durch eine gemeinsame Aufsicht besser handhaben als durch eine rein nationale Aufsicht. Gleichzeitig vergrößert eine Aufsicht auf europäischer Ebene die Distanz zwischen den Aufsehern und den beaufsichtigten Banken. Dadurch verringert sich die Gefahr, dass die Aufseher „ihre“ Banken aus nationalen Interessen heraus „mit Samthandschuhen anfassen“.

Zu einer echten Bankenunion gehört allerdings mehr als nur eine effektive europäische Bankenaufsicht. Die zweite Säule der Bankenunion ist ein europäischer Abwicklungsmechanismus für Banken. Einen solchen Mechanismus wird es im Euro-Raum ab 2016 geben. Wenn der Ernstfall eintritt und eine Bank nicht mehr überlebensfähig ist, müssen zunächst Eigentümer und Gläubiger die Verluste tragen. Die Steuerzahler stehen in dieser Haftungskette erst ganz am Ende. Dadurch wird der europäische Abwicklungsme-

chanismus auch dazu beitragen, die enge Verbindung zwischen Banken und öffentlichen Finanzen aufzubrechen, die während der Krise ein zentrales Problem darstellte.

Eines sollte jedoch klar sein: Wir können nicht all unsere Probleme wegregulieren. Die Banken selbst müssen sich den Herausforderungen der Zukunft stellen. Eine dieser Herausforderungen ist die Ertragskraft. Angesichts der Kosten einer strengeren Regulierung und des derzeit niedrigen Zinsniveaus fällt es vielen Banken im Euro-Raum schwer, rentabel zu bleiben – vor allem deutsche Banken sind hier betroffen. Daher ist es für die Banken von wesentlicher Bedeutung, ihre Schwächen zu erkennen und rechtzeitig etwas dagegen zu tun.

Bei den deutschen Banken könnte dies durch die Steigerung der Provisionserträge sowie die Suche nach kostensenkenden Maßnahmen erfolgen. In Deutschland gibt es traditionell ein weit verzweigtes Filialnetz. Hier könnten durch Straffungen Kosten eingespart werden. Fusionen wären für einige Kreditinstitute ebenfalls sinnvoll. Dabei sollte der Fokus jeweils auf der Tragfähigkeit der einzelnen Geschäftsmodelle liegen.

4 Kapitalmarktunion – eine Vision für morgen?

Die Bankenunion stellt zweifellos einen großen Fortschritt bei der Gestaltung eines besseren Rahmens für die Währungsunion dar. Wir sollten unseren Blick aber über den Bankensektor hinaus richten. Eine tiefere Integration der Kapitalmärkte würde gleichfalls dazu beitragen, die Chancen und Risiken zu verteilen.

Fest steht, dass wir bereits einen weiten Weg zurückgelegt haben in Richtung integrierter Kapitalmärkte in Europa. Den Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zufolge beliefen sich die Forderungen europäischer Banken innerhalb Europas Ende der 1990er-Jahre auf 36 % der Wirtschaftsleistung. Bis 2008 war der Anteil auf 77 % gestiegen. Während der Krise ging er zwar wieder zurück, beträgt aber immer noch rund 48 % der Wirtschaftsleistung.

Bei diesem Trend zur Kapitalmarktintegration in Europa gibt es allerdings zwei Einschränkungen: Erstens ist die Finanzierungsstruktur europäischer Firmen nach wie vor im Wesentlichen bankbasiert. Ein Blick auf die Bilanzen deutscher Unternehmen zeigt beispielsweise, dass Bankkredite nach wie vor rund 15 % der Passiva ausmachen. Das ist sicherlich weniger als der Ende der 1990er-Jahre verzeichnete Anteil von 22 %, im Vergleich zu den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich gibt es hier aber noch Raum für eine stärkere Finanzierung über die Kapitalmärkte.

Zweitens haben zwar die grenzüberschreitenden Forderungen zugenommen, aber die Kapitalmarktintegration ist noch unvollendet. So hat sich die Integration im Bankensektor auf den Interbankenmarkt konzentriert, während die Kreditmärkte für Unternehmen weiterhin überwiegend national ausgerichtet sind. Die Integration der Kapitalmärkte mag in Europa zugenommen haben, doch an der weiterhin überwiegend nationalen Besitzstruktur vieler Unternehmen hat sich nichts geändert.

Der recht niedrige Integrationsgrad europäischer Kapitalmärkte stellt ein Hindernis für die Risikoverteilung dar. In den USA beispielsweise ist das Beteiligungskapital viel breiter über das ganze Land hinweg gestreut. Wird eine

Branche oder bestimmte Region von einem negativen Schock getroffen, so verteilen sich die Verluste weit über diese Region hinaus. In Europa ist das nicht der Fall, da Beteiligungskapital viel stärker national konzentriert ist.

Empirische Studien zu den Vereinigten Staaten zeigen, dass die integrierten Kapitalmärkte rund 40 % der konjunkturellen Schwankungen zwischen den US-amerikanischen Bundesstaaten abfedern. Ungefähr 25 % der Schocks werden über Kreditmärkte und knapp 20 % über fiskalpolitische Mechanismen geglättet. Studien zu Kanada und Schweden liefern ähnliche Ergebnisse.

Vor diesem Hintergrund gibt es in Europa zwei generelle Handlungsoptionen. Zum einen könnte es sich günstig auswirken, wenn Unternehmen sich stärker über die Kapitalmärkte finanzieren würden. Dies würde natürlich eine gewisse Abkehr vom traditionellen bankbasierten System erfordern.

Hierbei könnte es sich als sinnvoll erweisen, unter anderem die Steuersysteme näher in Augenschein zu nehmen. Derzeit wird die Fremdkapitalfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung noch immer steuerlich begünstigt. Die Beseitigung dieser Verzerrung würde Unternehmen dazu ermutigen, ihre Eigenkapitalbasis zu stärken und sich bei der Suche nach Finanzierungsmitteln stärker in Richtung der Kapitalmärkte zu orientieren.

Die zweite Handlungsoption bestünde darin, die Integration der Kapitalmärkte zu vertiefen, was in letzter Konsequenz auf eine Kapitalmarktunion hinauslaufen würde. Dabei ist dieses Konzept sicherlich nicht so klar definiert wie das einer Bankenunion. Die Kapitalmärkte sind komplex und die Finanzierung kann viele Formen annehmen: Unternehmensanleihen, privates und

börsennotiertes Beteiligungskapital, Wagniskapital oder Peer-to-Peer-Kredite, um nur einige Beispiele zu nennen. Und eine Integration betrifft nicht nur Finanzprodukte, sondern auch integrale Bestandteile der jeweiligen Märkte wie Börsen und zentrale Gegenparteien. Daher würde jeder Versuch, eine Kapitalmarktunion zu schaffen, viele unterschiedliche Maßnahmen in vielen verschiedenen Bereichen erfordern.

Gleichwohl hat die Idee einer Kapitalmarktunion in letzter Zeit gewissen Zuspruch erfahren. Vor allem die EU-Kommission unter ihrem neuen Präsidenten Jean-Claude Juncker treibt das Projekt voran. Auch Mario Draghi und Yves Mersch haben jüngst auf die Notwendigkeit einer besseren Integration der europäischen Kapitalmärkte hingewiesen. Für mich wäre es ein logischer Schritt, die Bankenunion durch eine Kapitalmarktunion zu ergänzen. Das würde die Fragmentierung der europäischen Finanzmärkte verringern und gleichzeitig deren Effizienz und Stabilität verbessern. Damit ist die Kapitalmarktunion sicherlich ein Ziel, das es wert ist, verfolgt zu werden.

5 Fazit

Meine Damen und Herren,

George Washington soll vor mehr als zwei Jahrhunderten in einem Brief an einen Freund die Entstehung der „Vereinigten Staaten von Europa“ prophezeit haben. Das war zweifellos eine gewagte Prognose, die seit den Tagen Washingtons auch von anderen formuliert wurde, darunter auch Winston Churchill.

Hinter dieser Vision der Vereinigten Staaten von Europa verbirgt sich ein sehr breiter Ansatz, der auf eine umfassende politische Integration abzielt. In meinem Vortrag habe ich einen etwas bescheideneren Ansatz gewählt und von einem ökonomischen Standpunkt aus argumentiert. Ich habe drei Bereiche hervorgehoben, in denen eine tiefere Integration dazu beitragen könnte, die Stabilität der Währungsunion zu verbessern.

Der erste Bereich sind die öffentlichen Finanzen, wenngleich eine Fiskalunion derzeit eine recht unrealistische Vorstellung ist. Der zweite Bereich ist das Bankensystem. Und hier haben wir einen großen Integrationsschritt unternommen: Am 4. November haben wir die erste Säule der Bankenunion errichtet. Der dritte Bereich sind die Kapitalmärkte. Nach vorne geblickt ist die Kapitalmarktunion ein weiteres Projekt, das zu einer stabileren Währungsunion beitragen würde.

Fraglos sind das alles große Schritte, die es aus meiner Sicht aber wert sind, unternommen zu werden. Von einer stabilen Währungsunion werden letztendlich alle Mitgliedstaaten einschließlich Deutschlands profitieren. Davon bin ich zutiefst überzeugt.

Vielen Dank.

* * *