

Kapitalmarkt als Säule europäischer Selbstbestimmung

Europa muss seine fragmentierten Kapitalmärkte zusammenführen – Nicht zu handeln, ist das größere Risiko

Börsen-Zeitung, 17.9.2025

Europa steht unter Druck: Ein aggressives Russland, ein unberechenbarer transatlantischer Partner und ein machtbewusstes China prägen eine Weltordnung, in der Europa seinen Platz noch nicht gefunden hat. Die jüngsten Demütigungen auf der globalen Politikbühne haben Spuren hinterlassen und Europa unsanft aus seiner Komfortzone gestoßen. Europas Politiker können sich dem Handlungsdruck nicht länger entziehen. Zu stark und ein-

heiten aufbaut, ist die Kapitalmarktunion. Sie soll die fragmentierten Kapitalmärkte in Europa zusammenführen, die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen verbessern, Kapital mobilisieren und es dorthin lenken, wo es für Wachstum und Transformation die größte Wirkung entfaltet. Ein geeinter Kapitalmarkt soll zugleich die Abhängigkeit von Banken reduzieren und die Europäische Union (EU) widerstandsfähiger machen gegenüber externen Schocks. Kurzum: Die Kapitalmarktunion soll Europas wirtschaftliche Schlagkraft erhöhen und damit seine politische Relevanz und strategische Autonomie stärken.

Beachtliches Potenzial

Fest steht: Das Potenzial in Europa ist riesig. Während die Europäer nur in geringem Umfang am Kapitalmarkt investiert sind, liegen über 10 Bill. Euro auf europäischen Bankkonten. Dieses Kapital steht für die Finanzierung der großen Aufgaben, vor denen Europa steht, nicht zur Verfügung. Auch schnell wachsenden und innovativen Unternehmen fehlen in Europa häufig geeignete Finanzierungsquellen.

In den USA zeigt sich, wie es besser geht: Dort ist ein wesentlich größerer Teil des Vermögens am Kapitalmarkt investiert. Anleger erzielen damit nicht nur bessere Renditen, sondern sie stellen der US-Wirtschaft zugleich gewaltige Mittel für Investitionen und Innovationen zur Verfügung: Der US-Anleihemarkt ist mehr als doppelt so groß wie die europäischen Anleihemärkte zusammen. Der US-Aktienmarkt ist sogar dreimal so groß. Beim Risikokapital liegen die USA mindestens um den Faktor fünf vorne. Die höhere wirtschaftliche Dynamik und innovative Energie in den USA basieren wesentlich auf diesen Finanzierungsvor-

teilen. Trotz des immensen Potenzials, das die Kapitalmarktunion für Europa bietet, kommt die Realisierung bisher nur schleppend voran, denn sie erfordert die Angleichung europäischer Gesetze und Standards in zahlreichen Bereichen – vom Steuer- und Insolvenzrecht bis hin zu Fragen der Finanzaufsicht und der Investmentvehikel. Und sie erfordert eine Umorientierung in der Altersvor-



Foto: Maximilian von Luchow

Florian Schoeller

Chief Executive Officer und Gründer der europäischen Ratingagentur Scope

sorge – weg vom Umlageverfahren und hin zu einem kapitalgedeckten System.

Diese gewaltigen Anstrengungen erfordern eine Menge politische Energie. Aber sie sind es wert und müssen zügig angegangen werden. Oder um es mit den Worten von Mario Draghi aus seiner Zeit als Präsident der Europäischen Zentralbank zu formulieren: Nicht zu handeln, ist das größere Risiko.

Wo Autonomie beginnt

Damit die Finanzmärkte zusammenwachsen und Europas Autonomie stärken können, bedarf es neben der rechtlichen Harmonisierung und des Wandels in den Altersvorsorgesystemen auch einer robusten Infrastruktur, die auf europäischen Realitäten und Interessen fußt –

und die nicht von externen Akteuren dominiert wird. Erst kürzlich hat sich die Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde, besorgt über Europas Abhängigkeit von US-Zahlungsanbietern gezeigt und Initiativen wie den digitalen Euro und europäische Zahlungssysteme ins Spiel gebracht, um diese Abhängigkeit zu reduzieren.

Was für Zahlungsströme gilt, gilt erst recht für Kapitalströme. Und hier spielen Kreditratings eine zentrale Rolle. Sie sind ein elementarer Bestandteil der Finanzmarktinfrastruktur, prägen die Risikowahrnehmung der Investoren und sind tief in regulatorische Mechanismen eingebettet. Ratings beeinflussen maßgeblich, ob und zu welchen Konditionen Staaten und Unternehmen Zugang zu Kapital erhalten.

Strategisches Risiko

Solange Europa bei Kreditratings ausschließlich auf externe Stimmen angewiesen ist, bleibt es in einem zentralen Bereich seiner Finanzarchitektur abhängig. Diese Abhängigkeit ist nicht nur ein technisches, sondern auch ein strategisches Risiko.

Die negativen Auswirkungen dieser starken Abhängigkeit zeigten sich bislang vor allem in Krisenzeiten: In der Finanzkrise trat zutage, wie sehr fehlerhafte Ratings das gesamte Finanzsystem destabilisieren können. In der Eurokrise wiederum trugen die abrupten und zum Teil schwer nachvollziehbaren Herabstufungen von EU-Mitgliedstaaten entscheidend zur Verunsicherung der Märkte bei. Die Konsequenzen waren nicht nur höhere Zinskosten für die betroffenen Länder, sondern auch eine politische Vertrauenskrise.

Heute besteht Konsens unter Investoren und anderen Kapitalmarktakteuren,

wie wichtig eine unabhängige Ratingperspektive ist, die wirtschaftliche, rechtliche und institutionelle Besonderheiten in Europa berücksichtigt und zur Geltung bringt.

Europäische Ratingagentur

Eine europäische Ratingagentur ist dabei kein protektionistisches Instrument, sondern vielmehr ein analytisches Korrektiv. Sie bringt Vielfalt in die Mei-

Damit die Finanzmärkte zusammenwachsen und Europas Autonomie stärken können, bedarf es neben der rechtlichen Harmonisierung und des Wandels in den Altersvorsorgesystemen auch einer robusten Infrastruktur, die auf europäischen Realitäten und Interessen fußt.

nungsbildung, Tiefe in die Analyse und Resilienz in die Finanzarchitektur. Für Europa ist sie ein Akt der finanziellen Mündigkeit und strategischen Autonomie und zugleich eine notwendige Ergänzung zu einem pluralistischen, offenen Kapitalmarkt.

Solange Europa bei Kreditratings ausschließlich auf externe Stimmen angewiesen ist, bleibt es in einem zentralen Bereich seiner Finanzarchitektur abhängig.

seitig sind die Abhängigkeiten vor allem von den USA. Sie können sich dabei auf drei Gewissheiten verlassen:

Erstens, nur ein geeintes ist ein starkes Europa und kann in einer Welt multipolarer Machtzentren bestehen.

Zweitens, Europas Relevanz und Einfluss hängt nicht allein von seinen Werten und Worten ab, sondern vor allem von seiner wirtschaftlichen Stärke.

Drittens, strategische Autonomie ist kein Luxus und auch kein abstraktes Konzept, sondern eine konkrete Voraussetzung für Europas Handlungsfähigkeit. Ein Projekt, das auf diesen drei Gewiss-