Die Ersparnisse in Europa für Investitionen und Innovationen nutzbar machen

**Rede von Christine Lagarde, Präsidentin der EZB,**

Beim letztjährigen Kongress drehte sich meine Rede um die fragmentierten Kapitalmärkte in Europa und darum, wie dringlich die Integration dieser Märkte für uns ist.

Mein Hauptargument lautete damals, dass Europa vor transformativen Veränderungen steht, für die sehr viel Geld benötigt wird, und dass wir nur Erfolg haben werden, wenn es uns gelingt, privates Kapital viel effektiver zu mobilisieren.

Damals forderte ich, die Kapitalmarktunion neu zu denken, und dass wir uns von einer Bottom-up-Harmonisierung zu einer Top-down-Integration bewegen sollten.[[1](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241122~fb84170883.de.html#footnote.1)]

Doch wie Martin Luther King einst sagte: Wir müssen erkennen, dass das Morgen in unserem Heute liegt. Und somit ist es nun noch dringlicher, unsere Kapitalmärkte zu integrieren.

Seit dem vergangenen Jahr zeigt sich immer deutlicher, dass Europa im Bereich Innovationen zurückfällt. Die technologische Kluft zwischen den Vereinigten Staaten und Europa ist nicht mehr zu übersehen.

Auch das geopolitische Umfeld hat sich verschlechtert, in allen Teilen der Welt kommen zunehmend Bedrohungen für den freien Handel auf. Da die EU die offenste der großen Volkswirtschaften ist, treffen sie diese Entwicklungen stärker als andere Volkswirtschaften.

Die Kapitalmarktunion steht im Zentrum all dieser Herausforderungen.

Sie ist entscheidend, wenn wir unsere Wirtschaft dynamischer und technologisch fortschrittlicher machen wollen. Banken spielen für die europäische Wirtschaft zwar eine wesentliche Rolle, doch wir wissen, dass es für die Frühphasenfinanzierung bahnbrechender Innovationen integrierte Kapitalmärkte braucht.

Auch für mehr Resilienz in einer von zunehmender Fragmentierung geprägten Weltwirtschaft wäre dies äußerst wichtig. Die Kapitalmärkte sind das fehlende Bindeglied. Mit ihrer Hilfe könnten die Menschen in Europa ihre hohen Ersparnisse in größeren Wohlstand verwandeln. Dadurch könnten sie schließlich mehr Geld ausgeben und somit unsere Binnennachfrage stärken.

Allerdings ist trotz zunehmender Dringlichkeit kein spürbarer Fortschritt in Bezug auf die Kapitalmarktunion festzustellen. Dies liegt vor allem daran, dass ihre Umsetzung weiterhin recht unscharf definiert ist.

Seit 2015 gab es mehr als 55 Regulierungsvorschläge und 50 nichtlegislative Initiativen, wobei die Breite zulasten der Tiefe ging. Infolgedessen konnte die Kapitalmarktunion durch nationale Eigeninteressen zerpflückt werden, die diese oder jene Initiative als Bedrohung empfinden.

Wenn wir also ein Umdenken erreichen wollen, müssen wir uns neu orientieren, die wesentlichen Ineffizienzen im System aufdecken und eine kleinere Zahl von Initiativen identifizieren, die am vielversprechendsten erscheinen.

Meiner Meinung nach liegt das Kernproblem der Kapitalmarktunion darin, dass die Verbindung zwischen Sparern und Innovatoren an drei wichtigen Stellen blockiert ist, wie ich gleich erläutern werde.

Erstens gelangen die Ersparnisse der Europäerinnen und Europäer nicht in ausreichendem Umfang in die Kapitalmärkte, da sie vor allem in Form von niedrig verzinsten Einlagen gehalten werden.

Zweitens: Gelangen die Ersparnisse doch in die Kapitalmärkte, so bleiben sie quasi innerhalb der Landesgrenzen stecken und stehen der europäischen Wirtschaft somit nicht zur Verfügung.

Drittens: Wenn die Ersparnisse durch die Kapitalmärkte zugeteilt wurden, gelangen sie aufgrund des unterentwickelten Ökosystems für Risikokapital nicht zu innovativen Unternehmen und Sektoren.

Die drei genannten Blockaden erfordern unterschiedliche Lösungen. Da sie sich gegenseitig verstärken, müssen sie aber als ein Problem betrachtet werden. Eine kleinere Zahl an wachstumsstarken Unternehmen bedeutet geringere Aktienbewertungen, weniger Liquidität in den EU-Märkten und weniger Rendite für die Sparerinnen und Sparer.

In meinen heutigen Ausführungen werde ich die wichtigsten Blockaden beschreiben, die ich in den einzelnen Bereichen sehe. Anschließend werde ich einige Abhilfemaßnahmen skizzieren.