

# Pressemitteilung

3. März 2020

## EZB drängt auf Kapitalmarktintegration und -entwicklung in der EU

- Finanzstruktur im Euroraum weniger stark von Banken dominiert, da Finanzintermediäre aus dem Nichtbankenbereich zunehmend an Bedeutung gewinnen
- Keine breit angelegte Zunahme bei marktfähigen Finanzinstrumenten zu beobachten
- EZB sieht Spielraum für einen höheren Anteil des Beteiligungskapitals an der Unternehmensfinanzierung
- Entwicklung der Märkte für Beteiligungskapital könnte zur Dekarbonisierung der Volkswirtschaften in der EU beitragen

Laut dem jüngsten Bericht der Europäischen Zentralbank (EZB) über die „Integration der Finanzmärkte und die Struktur des Finanzsektors“ („Financial Integration and Structures in the Euro Area“) wird die Finanzstruktur im Euroraum nach wie vor von nicht marktfähigen Instrumenten dominiert, auch wenn 2019 eine Zunahme der Finanzintegration zu verzeichnen war. Der Anteil von börsennotierten Aktien und Schuldverschreibungen an der gesamten Finanzierung im Eurogebiet war im Vergleich zu Bankdarlehen und nicht börsennotierten Aktien weiterhin relativ gering und hat sich seit Jahren kaum verändert. In Anbetracht der Tatsache, dass die Finanzmarktintegration insgesamt noch nicht zufriedenstellend ist und die Unternehmen sowie die privaten und öffentlichen Haushalte von einer breiteren und tieferen Kapitalmarktintegration profitieren würden, befürwortet die EZB ausdrücklich die jüngsten Initiativen zur Förderung der europäischen Kapitalmarktunion. „Die erste Phase der Kapitalmarktunion hat wichtige Ergebnisse geliefert. Wir können aber noch mehr erreichen. Die Neubelebung der Kapitalmarktunion sollte in den kommenden Jahren wieder eine Priorität sein“, sagte EZB-Vizepräsident Luis de Guindos in Bezug auf den Bericht, dessen Schwerpunkt auf den strukturellen Entwicklungen im Finanzsektor liegt.

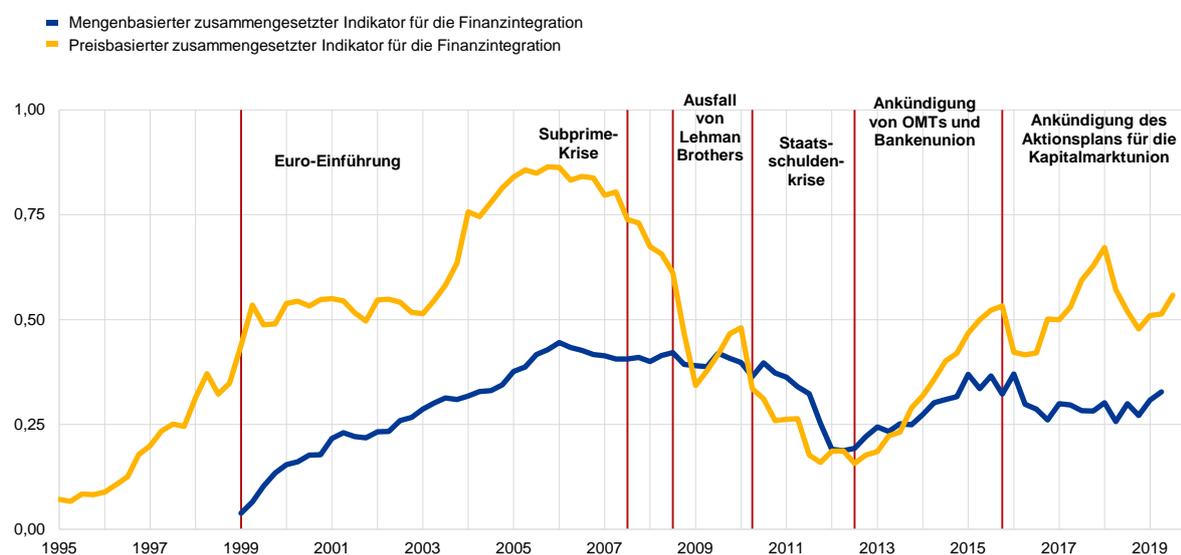
Gemessen an seiner Größe hat sich das Finanzsystem im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren weitgehend unverändert gezeigt. Sie beläuft sich auf das Sechs- bis Siebenfache des Bruttoinlandsprodukts. Die starke Dominanz der Banken hat seit Beginn des neuen Jahrtausends nachgelassen. Dieser Rückgang wurde jedoch durch die zunehmende Bedeutung von

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) und sonstigen Finanzinstituten mehr als ausgeglichen. Auf Finanzintermediäre aus dem Nichtbankenbereich, von denen Investmentfonds und Pensionseinrichtungen das stärkste Wachstum verzeichnen, entfallen inzwischen fast 60 % des Gesamtwerts der Finanzaktiva im Euroraum. In dem Bericht wird darauf hingewiesen, dass dies weiterer Aufmerksamkeit bedarf, da sich darin nicht nur finanzielle Entwicklungen widerspiegeln könnten, sondern zum Teil auch eine Verlagerung von Risiken vom Bankensektor in weniger regulierte Sektoren.

### Abbildung 1.3

#### Preis- und mengenbasierte zusammengesetzte Indikatoren für die Finanzintegration

(Quartalswerte; preisbasierter Indikator: Q1 1995 – Q3 2019; mengenbasierter Indikator: Q1 1999 – Q2 2019)



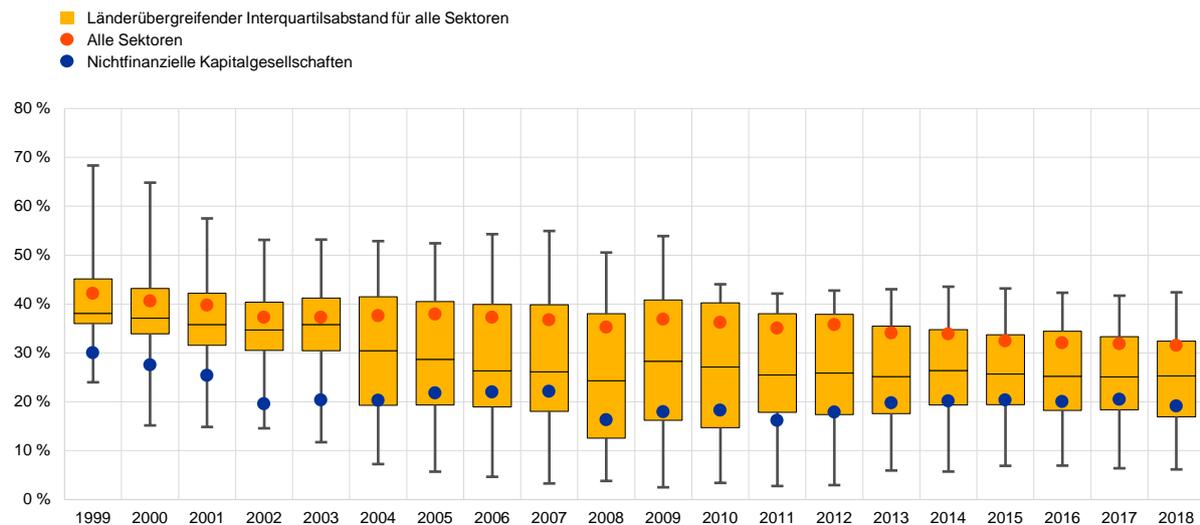
Quelle: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der preisbasierte zusammengesetzte Indikator umfasst zehn Indikatoren für Geld-, Anleihe- und Aktienmärkte und das Privatkundensegment im Bankenmarkt. Im mengenbasierten zusammengesetzten Indikator sind fünf Indikatoren für die gleichen Marktsegmente mit Ausnahme des Letztgenannten gebündelt. Die Indikatoren können Werte zwischen null (maximale Fragmentierung) und eins (vollständige Integration) annehmen. Ein Anstieg der Indikatoren signalisiert eine stärkere Finanzintegration. Ab Januar 2018 könnte es beim preisbasierten Indikator aufgrund des Übergangs von EONIA zu €STR in der Geldmarktkomponente zu Verlaufsveränderungen gekommen sein. „OMT“ steht für „Outright Monetary Transactions“, also geldpolitische Outright-Geschäfte. Eine ausführliche Beschreibung der Indikatoren und der in sie einfließenden Daten findet sich im Statistical Web Annex zum Bericht sowie in P. Hoffmann, M. Kremer und S. Zaharia, [Financial integration in Europe through the lens of composite indicators](#), Working Paper Series der EZB, Nr. 2319, September 2019.

## Abbildung 2

### Anteil der marktfähigen Außenfinanzierung in den Ländern des Euroraums

(Quote; Jahreswerte: 1999-2018)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der marktfähige Teil des Kapitalmarkts eines Euro-Landes wird definiert als das Verhältnis des Gesamtbestands an Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien zum Gesamtvolumen an Krediten (bereinigt um unternehmensinterne Kredite), Handelskrediten, Schuldverschreibungen und Beteiligungskapital (einschließlich börsennotierter und nicht börsennotierter Aktien sowie sonstiger Anteilsrechte). Für den Zeitraum von 1999 bis 2003 basiert das Diagramm lediglich auf zwölf Ländern (ohne Zypern, Estland, Malta, Litauen, Lettland, die Slowakei und Slowenien).

Die anhaltende Dominanz nicht marktfähiger Finanzinstrumente, wie Kredite und nicht börsennotierte Aktien, ist ein Indikator für die notwendige Erweiterung und Vertiefung der Kapitalmarktintegration. Lediglich bestimmte marktfähige Instrumente, insbesondere von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebene Schuldverschreibungen, zeigen im Euroraum einen leichten mittelfristigen Aufwärtstrend, wohingegen das Volumen börsennotierter Aktien nach wie vor relativ gering ist.

Das letzte Jahrzehnt war zudem durch eine rasche Zunahme von FinTechs gekennzeichnet. Heute beherbergt das Eurogebiet etwa ein Fünftel aller FinTechs weltweit. Die meisten der 2 800 FinTech-Unternehmen im Euroraum befinden sich in lokalem Besitz und viele sind in kleineren, technologieaffinen Ländern beheimatet. Allerdings gibt es für den Sektor noch keine eigene statistische Erfassung, die für eine bessere Analyse und Vergleichbarkeit mit anderen Sektoren der Finanzbranche unabdingbar ist.

Um die Finanzmarktintegration und -entwicklung voranzutreiben, sind die Vollendung der Bankenunion und die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion erforderlich. Im Bericht wird mit Blick auf die Kapitalmarktunion angemerkt, dass Spielraum für eine Erhöhung des Anteils von öffentlichem Eigenkapital an der Unternehmensfinanzierung bestehe. Darüber hinaus sollten die Märkte für privates Beteiligungskapital im Euroraum zu einer dynamischeren Quelle für Risikokapital werden, um jungen und innovativen Unternehmen bessere Wachstumschancen zu bieten. Luis de Guindos wies darauf hin, dass „eine Reihe von Faktoren und Friktionen sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite die Entwicklung der Risikokapitalmärkte in Europa hemmen“. Das Wachstum junger und innovativer Unternehmen führt in der Regel zu Produktivitätsgewinnen und trägt zu einem kräftigen Beschäftigungswachstum bei.

Die Weiterentwicklung der Märkte für Beteiligungskapital könnte mit der Zeit einen wichtigen Beitrag zur Dekarbonisierung der EU-Volkswirtschaften leisten. Neue Forschungsergebnisse der EZB deuten darauf hin, dass Volkswirtschaften, deren Finanzierungsstruktur stärker auf Eigenkapital als auf Bankkredite oder andere Fremdmittel ausgerichtet ist, ihre CO<sub>2</sub>-Bilanz in den letzten Jahrzehnten stärker reduzieren konnten als andere Volkswirtschaften. Die Märkte für Beteiligungskapital eignen sich besser für die Finanzierung innovativer Unternehmen. Banken gewähren Kredite dagegen oft nur gegen materielle Sicherheiten, über die kohlenstoffintensive, umweltbelastende Branchen tendenziell häufiger verfügen als „grüne“ Wirtschaftszweige.

**Anmerkung:**

[Bericht über die Integration der Finanzmärkte und die Struktur des Finanzsektors im Euroraum](#)

**Medianfragen sind an Herrn [Peter Ehrlich](#) zu richten (Tel. +49 69 1344 8320).**

**Europäische Zentralbank**

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu)

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

*Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.*