

Impulsvortrag

Kapitalmarktkonferenz 2025 – BaFin, 2 June 2025

Verena Ross

Vorsitzende der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)

Meine Damen und Herren, guten Tag.

Es ist mir eine Ehre, heute bei Ihnen zu sein. Mein besonderer Dank gilt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die freundliche Einladung, über ein Thema zu sprechen, das aktueller und bedeutender kaum sein könnte: die Zukunft der europäischen Kapitalmärkte.

Die vergangenen fünf Jahre haben unsere wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit auf eine harte Probe gestellt – mit steigender Inflation, volatilen Energiepreisen und geopolitischen Spannungen. Unsere Märkte und Volkswirtschaften haben dennoch Stabilität bewahrt – nicht zuletzt dank der Arbeit internationaler Institutionen sowie europäischer und nationaler Aufsichtsbehörden. Doch diese Entwicklungen haben auch zwei Schwachstellen offengelegt: unsere Abhängigkeit von externen Finanzierungsquellen und die Zersplitterung der Kapitalströme innerhalb der EU.

Diese Schwächen zu beheben, ist keine Frage der Wahl – es ist eine Notwendigkeit. Heute möchte ich darüber sprechen, warum wir in Europa stärkere, integrierte Kapitalmärkte brauchen – und welche Rolle Konvergenz und Aufsicht dabei spielen können.

Gemeinsame Herausforderungen, gemeinsame Verantwortung

Lassen Sie uns zunächst die Lage analysieren: Trotz jahrelanger gezielter Verbesserungen sind die Kapitalmärkte in der EU nach wie vor unterentwickelt und stark von Bankfinanzierung abhängig. Im Vergleich zu den USA und Teilen Asiens hinken zum Beispiel die europäischen Aktienmärkte klar hinterher. In Deutschland sind die Erlöse aus Börsengängen im Jahr 2024

im Vergleich zu 2021 um 72 % zurückgegangen – die Zahl der Deals ist auf einem Zehnjahrestief¹.

Zugleich wächst die Erkenntnis, dass unsere Märkte weiterhin national zersplittert sind. Das erschwert grenzüberschreitende Investitionen, schränkt den Zugang zu Wachstumskapital ein und begrenzt letztlich unsere Fähigkeit, Innovation, Transformation sowie Verteidigung in Europa zu finanzieren.

Deshalb begrüße ich die neue Strategie der Europäischen Kommission zur Schaffung einer *Spar- und Investitionsunion* (SIU). Dieses ambitionierte Vorhaben soll Konvergenz fördern, Fragmentierung abbauen und das dringend benötigte Kapital in Europa mobilisieren. Es verspricht auch ganz konkrete Vorteile: mehr Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen, attraktivere Anlagemöglichkeiten für Bürgerinnen und Bürger und ein Finanzsystem, das Ersparnisse besser in produktive Investitionen lenkt.

Aber machen wir uns nichts vor – europäische Strategien allein reichen nicht aus. Auch die nationalen Regierungen müssen ihren Teil beitragen. Das bedeutet unter anderem: den Ausbau betrieblicher und privater Altersvorsorge, die Angleichung von Steuersystemen und die Förderung finanzieller Bildung. Solche Maßnahmen sind entscheidend, um die notwendige Tiefe und Breite in unseren Kapitalmärkten zu schaffen.

Natürlich: Die Integration unserer Kapitalmärkte ist ein Kraftakt. Aber wir sollten uns von der Größe dieser Aufgabe nicht entmutigen lassen. Erinnern wir uns: Europa hat schon viel Größeres geschafft – etwa Grenzen überwunden, den Binnenmarkt geschaffen und eine gemeinsame Währung eingeführt. Das waren einst gewagte Ideen, die unseren Eltern – geprägt von Krieg, Spaltung und wirtschaftlicher Unsicherheit – kaum vorstellbar erschienen. Und doch wurden sie Wirklichkeit – durch Weitblick und Zusammenarbeit. Mit Entschlossenheit und politischem Willen können wir auch das Ziel eines effizienten und attraktiven Europäischen Kapitalmarkts erreichen. Oder um es mit den Worten Friedrich

¹ Im Jahr 2024 verzeichnete Deutschland lediglich 101 Deals – der niedrigste Wert seit fast einem Jahrzehnt (zum Vergleich: 104 im Jahr 2023, 123 in 2022, 224 in 2021, 141 in 2020, 138 in 2019, 149 in 2018, 126 in 2017 und 120 in 2016). Diese geringe Zahl an Transaktionen hat Deutschland hinter Länder wie Schweden, Norwegen, Frankreich und Polen zurückfallen lassen.

Wilhelm Raiffeisens, dem Gründer des deutschen Genossenschaftswesens, zu sagen: „Was einer allein nicht schafft, das schaffen viele.“

Bei der ESMA sehen wir schon heute ein starkes und positives Engagement der nationalen Aufsichtsbehörden. Unsere Empfehlungen in unserem Positionspapier vom Mai 2024 spiegeln das deutlich wider². Und auch in Deutschland ist das Bekenntnis der Regierungskoalition zur Stärkung der Kapitalmärkte ein wichtiges Signal. All das ist ermutigend – aber wir müssen dranbleiben und weiter voranschreiten.

Eine einheitliche Aufsichtsstimme

Lassen Sie mich nun auf zwei Bereiche eingehen, die gemeinsame Arbeit auf EU- und nationaler Ebene erfordern: Konvergenz und Aufsicht.

In etwas mehr als einem Jahrzehnt hat das Europäische System der Finanzaufsicht beachtliche Fortschritte gemacht. Das Aufsichtsmandat der ESMA reicht heute weit über Ratingagenturen hinaus – es umfasst eine Vielzahl von Dienstleistern und Marktinfrastrukturen.

Neben der direkten Aufsicht spielt die ESMA eine zentrale Rolle bei der Förderung einheitlicher und qualitativ hochwertiger Aufsichtspraktiken in den Mitgliedstaaten. Das nennen wir aufsichtliche Konvergenz. Dahinter steht ein klarer Anspruch: kein Raum für regulatorische Schlupflöcher, kein Wettbewerb nach unten, kein ungleiches Spielfeld innerhalb Europas. Wir haben einen gemeinsamen Markt, dann müssen wir ihn auch einheitlich überwachen.

Um diesen Anspruch Wirklichkeit werden zu lassen, braucht es ein starkes Instrumentarium: gemeinsame Risikoanalysen, Identifikation EU-weiter Risiken, abgestimmte Prinzipien, allgemeine Klarheit durch Leitlinien/Q&As, gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen und Peer Reviews. Und es braucht effektive Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden.

Was wir aus dieser Arbeit gelernt haben: Aufsichtliche Konvergenz funktioniert – und sie zeigt Wirkung. In den Colleges haben wir gemeinsame Prüfungen und abgestimmte Maßnahmen

² Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU, ESMA, Mai 2024

entwickelt. Durch gegenseitige Unterstützung konnten wir stärkere, klarere Botschaften an die beaufsichtigten Unternehmen senden. Auch unsere jährliche Heatmap-Übung und die jüngst verabschiedeten Prinzipien für eine effektive, risikobasierte Aufsicht haben nationale Aufseher dabei unterstützt, ihre Ansätze weiterzuentwickeln.

Aber wir dürfen uns auf diesen Erfolgen nicht ausruhen. Wir müssen weitergehen – nicht durch starre Vorgaben oder immer komplexere und längere Regulierungstexte, sondern indem wir die praktischen Voraussetzungen schaffen, damit nationale Aufsichtsbehörden einheitlich hohe Standards liefern können – im Sinne des Anlegerschutzes und gut funktionierender Märkte überall in der Union.

Ich bin überzeugt: Wir brauchen ein stärkeres gemeinsames Aufsichtsmodell, und wir bei der ESMA sind bereit dabei eine zentrale Rolle zu spielen. Ein Beispiel: Wenn wir EU-weit Daten zentral bei der ESMA sammeln und analysieren, könnten wir vermeiden 27 einzelne IT-Systeme mit unterschiedlichen Standards aufzubauen. Die nationalen Behörden könnten dieses zentrale Indikatorensystem dann gezielt nutzen, um ihre Aufsicht dort zu konzentrieren, wo die Risiken am größten sind.

Allerdings reicht Koordination allein nicht immer aus – vor allem nicht bei grenzübergreifenden und zunehmend komplexeren und digitaleren Märkten. Bei systemischen oder grenzüberschreitenden Risiken sollten wir über gezielte direkte Aufsicht auf der EU Ebene nachdenken. Besonders in Bereichen wie den großen paneuropäischen Marktinfrastrukturen oder Krypto-Dienstleistern stoßen nationale Alleingänge an ihre Grenzen – die Risiken sind zu dynamisch, zu global, zu kritisch.

Meiner Meinung nach kann eine EU-weite Aufsicht in diesen Feldern klare Vorteile bringen: weniger blinde Flecken – und vor allem eine gestärkte und schnellere europäische Handlungsfähigkeit, wenn neue Risiken auftauchen. Klar ist aber auch: Das passiert nicht über Nacht – wir müssen dabei auf dem Fachwissen der nationalen Aufseher aufbauen. Und wir müssen beschliessen in welchen Bereichen wir die grössten Vorteile für den Europäischen Kapitalmarkt sehen.

Unsere Aufsicht muss mit dem Markt Schritt halten. Sie muss der Realität immer breiter vernetzter und weniger nationaler Finanzsysteme gerecht werden – mit kluger Koordination und gezielter Zentralisierung, jeweils dort wo das eine oder das andere am wirksamsten ist.

Schlusswort

Meine Damen und Herren,

wir wissen, worum es geht: Liquide, integrierte Kapitalmärkte sind entscheidend – für die Finanzierung von Innovation, für unsere strategische Handlungsfähigkeit und dafür, dass Europa im globalen Wettbewerb bestehen kann.

Aber das geschieht nicht von allein. Es braucht gemeinsame Ambitionen, eine abgestimmte politische Agenda und konkrete Schritte. Jetzt ist nicht die Zeit für bloße Absichtserklärungen oder halbe Schritte. Jetzt ist der Moment, gemeinsam und entschlossen zu handeln.

Ich bin fest davon überzeugt, dass unsere gemeinsamen Anstrengungen zu einem stärkeren und dynamischeren Kapitalmarkt führen können – in Deutschland und in Europa.

Vielen Dank – ich freue mich auf die anschließende Diskussion.