

Kapitalmarktunion: Warum Klingbeils Europa-Kurs auf Widerstand der Versicherer trifft

Ute Pappelbaum

Europas Versicherer verwalten Kapitalanlagen von rund 6,6 Billionen Euro und könnten eine Schlüsselrolle bei der Finanzierung von Transformation und Wachstum spielen. Doch während die Politik auf mehr Integration setzt, fordert die Branche vor allem eines: weniger regulatorische Hürden.

Die zeitliche Koinzidenz ist kein Zufall. Beide Seiten verfolgen dasselbe Ziel, setzen aber unterschiedliche Schwerpunkte. Während die Politik auf stärkere europäische Integration setzt, fordert die Versicherungswirtschaft vor allem investitionsfreundlichere Rahmenbedingungen. Genau an dieser Stelle entscheidet sich, ob die Kapitalmarktunion zu einem Wachstumsprojekt wird oder zu einem weiteren Regulierungsprojekt.

Die Kapitalmarktunion ist zur Standortfrage geworden

Die europäische Kapitalmarktunion gehört seit Jahren zu den großen Reformvorhaben der EU. Lange blieb sie jedoch ein technisches Projekt für Aufseher und Finanzmarktpolitiker. Inzwischen hat sich ihr Charakter verändert.

Angesichts schwacher Wachstumsraten, hoher Transformationskosten und steigender geopolitischer Unsicherheiten wird die Kapitalmarktunion zunehmend als Instrument zur Stärkung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit verstanden. Ziel ist es, privates Kapital

schneller und effizienter in Unternehmen, Infrastruktur, Digitalisierung und Transformation zu lenken.

Die Diskussion über grenzüberschreitenden Wertpapierhandel, Fondsvertrieb, Krypto-Märkte und europäische Aufsichtskompetenzen ist deshalb nicht nur finanzmarktpolitisch relevant. Sie berührt die Frage, wie Europa künftig Wachstum finanziert.

Der GDV verweist auf Europas größten Kapitalpool

Für die Versicherungswirtschaft besitzt die Debatte eine besondere Bedeutung. Versicherer zählen zu den größten institutionellen Investoren Europas.

Nach Angaben des GDV repräsentieren die Versicherungsverbände der sechs beteiligten Länder mehr als 73 Prozent des europäischen Versicherungsmarktes. Die Branche verwaltet Kapitalanlagen von rund 6,6 Billionen Euro, von denen über 70 Prozent innerhalb der Europäischen Union investiert sind.

Die Verbände argumentieren daher, dass die Kapitalbasis für zusätzliche Investitionen längst vorhanden sei. Das Problem liege weniger auf der Finanzierungsseite als bei den regulatorischen Rahmenbedingungen.

Gefordert werden unter anderem mehr Proportionalität im Aufsichtsrecht, Erleichterungen bei der Insurance Recovery and Resolution Directive, weniger Überschneidungen zwischen DORA und dem Cyber Resilience Act sowie ein Verzicht auf die geplante Finanzdatenverordnung FIDA. Auch bei der Regulierung künstlicher Intelligenz warnen die Versicherer vor einer zu weit gefassten Definition, die etablierte statistische Modelle erfassen könnte.

Mehr Europa oder mehr Bürokratie?

Hier verläuft die eigentliche Konfliktlinie.

Klingbeils Vorstoß zielt auf stärkere europäische Integration. Integration bedeutet jedoch regelmäßig mehr Harmonisierung, mehr zentrale Zuständigkeiten und eine Ausweitung europäischer Regelwerke.

Die Versicherungswirtschaft unterstützt zwar das Ziel tieferer Kapitalmärkte, sieht jedoch die Gefahr einer regulatorischen Überlagerung. Aus ihrer Sicht darf die Kapitalmarktunion nicht dazu führen, dass nationale Bürokratie lediglich um europäische Bürokratie ergänzt wird.

Damit trifft die Debatte einen zentralen ordnungspolitischen Widerspruch Europas. Die Union möchte Kapital mobilisieren, reagiert auf Risiken jedoch häufig mit zusätzlichen Regulierungsanforderungen. Die Folge ist ein System, das gleichzeitig Investitionen fördern und immer detaillierter kontrollieren will.

Die entscheidende Frage lautet nicht „mehr oder weniger Regulierung“

Tatsächlich greift die klassische Gegenüberstellung von Regulierung und Deregulierung zu kurz.

Versicherer verwalten langfristige Spargelder, sichern existenzielle Risiken ab und sind ein zentraler Stabilitätsanker des Finanzsystems. Solvenzvorgaben, Cybersicherheit, Datenschutz und Verbraucherschutz erfüllen daher wichtige Funktionen.

Entscheidend ist vielmehr, ob Regulierung produktive Investitionen ermöglicht oder durch Komplexität erschwert. Je stärker Vorschriften in zusätzliche Melde-, Dokumentations- und Kontrollpflichten münden, desto mehr Kapital wird in Verwaltung gebunden statt in Wertschöpfung investiert.

Die Debatte um die Kapitalmarktunion wird deshalb zunehmend zu einer Effizienzdebatte über Regulierung selbst.

Die eigentliche Bewährungsprobe steht noch bevor

Das gestrige E6-Treffen markiert weniger einen Abschluss als den Beginn einer neuen politischen Phase. Erstmals treffen die Integrationsziele der europäischen Finanzpolitik unmittelbar auf die Wettbewerbsinteressen jener Investoren, die das Kapital für Europas Transformation bereitstellen sollen.

Die Kapitalmarktunion wird letztlich nicht daran gemessen werden, wie viele Zuständigkeiten nach Brüssel verlagert oder wie viele Regelwerke harmonisiert werden. Entscheidend ist, ob sie Investitionen tatsächlich erleichtert.

Europa verfügt über ausreichend Kapital. Die offene Frage lautet, ob die politischen Rahmenbedingungen dessen Einsatz beschleunigen oder verlangsamen. Genau daran wird sich entscheiden, ob die Kapitalmarktunion zu einem Wachstumsprojekt wird – oder zu einem weiteren Kapitel europäischer Regulierungsgeschichte.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4950081/e6-klingsbeil-gdv-kapitalmarktunion-regulierung/>