

Strategische Autonomie als Lösung?

Spannende Einblicke in aktuelle Debatten zu EU-Finanzmarktthemen gab Thomas Wulf, Generalsekretär der EUSIPA, im Rahmen des 3. Expertenaustauschs des Zertifikate Forum Austria. Wichtigste Punkte auf seiner Agenda: die makroökonomische Situation angesichts des Russland-Ukraine-Konflikts, die neue strategische Autonomie Europas, Fortschritte in der Kapitalmarktunion und bei der Retail Investment Strategy sowie die Herausforderungen der ESG-Regulation.

Die Zentralbanken sitzen auf einem großem Assetpool, der Bestand an Staats- und Unternehmensanleihen hat schwindelerregende Höhen erreicht. „Jetzt sollte es hier kein weiteres Wachstum mehr geben. Die EZB lässt deshalb planmäßig ihre Anleihenzukäufe per Ende März auslaufen“, so Wulf. Der weitere Abbau der Assets erfolge in Abhängigkeit von den Wirtschaftserwartungen, wobei es zu Jahresbeginn 2022 noch geheißen habe, dass bei schwacher Konjunktur das Abschmelzen der Bestände eher vorsichtig erfolgen und das Zinsniveau zunächst niedrig bleiben werde. Bei einer positiven Wirtschaftsentwicklung ohne weitere Verwerfungen durch die COVID-19-Pandemie könne der Abbau rascher erfolgen und das Zinsniveau wieder langsam nach oben drehen.

Stagflation als mögliches Szenario

Nach einem solchen Positivszenario sieht es im Moment allerdings nicht aus. „Alle Wachstumsprognosen wurden jüngst um 30 bis 35 Prozent nach unten korrigiert. Stagflation, also eine schwache Konjunktur gepaart mit steigender Inflation und zunehmenden Arbeitslosenzahlen, steht jetzt als Szenario im Raum. Die Zentralbank kann hier kaum etwas machen. Keinesfalls sollte sie aber durch eine verfrühte Leitzinsentscheidung die Kreditvergabe erschweren und damit das noch vorhandene Wachstum abwürgen“, meint Wulf.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht seien für dieses neue Szenario einer Stagflation weniger der militärische Angriff Russlands auf die Ukraine verantwortlich, sondern vielmehr die umfassenden Sanktionen gegen Russland, die der Überfall auf die Ukraine nach sich gezogen hat. Die Maßnahmen zielen darauf ab, eine der größten Volkswirtschaften der Welt aus dem globalen Wirtschaftsgeschehen auszuklammern. Wulf: „Bis auf China schließen sich alle führenden Industriestaaten bzw. relevanten Länder den Sanktionen an. Dies wird nicht ohne Folgen bleiben. Sie werden nicht gleich morgen sichtbar, uns aber die nächsten Monate bewegen. Auf Zentralbankebene bereitet dies bereits großes Kopfzerbrechen.“

Frischer Schub für europäische Initiativen

Im Hinblick auf die französische EU-Ratspräsidentschaft und deren besondere Rolle in der aktuellen Situation erinnerte Wulf daran, dass in Frankreich „ein nationaler Wahlkampf vor der Tür steht“. Die Aktionen der französischen Ratspräsidentschaft seien also auch durch diese Brille zu sehen, wenngleich das neue Mantra der „strategischen Autonomie“, das Staatspräsident Emmanuel Macron ausgegeben hat, auch außerhalb Frankreichs auf durchaus fruchtbaren Boden fällt. Wulf: „Schon Charles de Gaulle hatte während seiner Präsidentschaft in den 1960er-Jahren das Ziel, die strategische Autonomie der Rolle der USA in Europa entgegenzusetzen. Angesichts des aktuellen Geschehens zwischen Russland und der Ukraine macht dieses Ziel jetzt für viele EU-Staaten aus einem eigenen und von der Rolle der USA unabhängigen Interesse heraus Sinn – sowohl finanz- als auch wirtschafts- und verteidigungsstrategisch.“

Diese von Macron propagierte strategische Autonomie Europas könnte für die Finanz- und Kapitalmärkte Folgendes bedeuten: restriktivere Äquivalenzentscheidungen beim Marktzugang für Finanzdienstleistungsanbieter aus Nicht-EU-Ländern, die Regulierung von Eurobond-Emissionen, neue bzw. weitere Anreize zur Verlagerung wichtiger Teile der Finanzplatzinfrastruktur in die EU sowie frischen Schub für die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung, eines einheitlichen europäischen Insolvenzrechts sowie weiterer Projekte, einschließlich eines European Single Access Points – gemeint ist damit eine zentrale Datenbank für Finanzprodukt- und Unternehmensinformationen.

„Consolidated Tape“: Die Krux liegt im Detail

Zum Thema Kapitalmarktunion liegen in Brüssel zwei Vorschläge auf dem Tisch: Zum einen wird ein „Consolidated Tape“ nach US-Vorbild zur Bereitstellung von Preisinformationen in Echtzeit diskutiert. „Allerdings gibt es in der EU etliche Handelsplätze mehr als in den USA. Bisher konnte sich in Europa kein technischer Provider etablieren, der vereinheitlichte Echtzeitinfos liefern könnte. Hinter der praktischen Umsetzung steht noch ein großes Fragezeichen“, so Wulf.

Zum anderen wird in Brüssel über eine einheitliche Informationssammelstelle für unternehmensbezogene Informationen beraten. Hier sollen privaten und institutionellen AnlegerInnen sowie Aufsichtsbehörden gleichermaßen zentrale Informationen zur Verfügung gestellt werden. Die Krux liegt jedoch im Detail. Wulf: „Wie soll ein solches Tool in einem Vertragsanbahnungsgespräch eingesetzt werden? Was passiert, wenn nicht alle Dokumente in der Datenbank abgelegt sind? Wie können die Informationen produktneutral präsentiert werden? Dazu laufen aktuell intensive Diskussionen.“

Bemühen um Vereinfachung für PrivatanlegerInnen

Die Retail Investment Strategy der EU-Kommission soll im vierten Quartal 2022 vorgestellt werden. Wulf: „Die Konsultationen sind am Laufen, allerdings scheint es zu wenig Austausch zwischen der Kommission und der ESMA zu geben. Es ist zum Beispiel noch unklar, wie sich dem Anleger ein einheitliches Bild des regulatorischen Umfelds eines Produkts bieten könnte.“ Kürzlich wurde unter anderem vorgeschlagen, ein „Portable MiFID Profile“ einzuführen, aus dem sich ein „Personal Asset Allocation Plan“ ableiten lässt. Allerdings: „Hilft ein solches virtuelles Profil dem Kunden wirklich? Es bringt doch per se eine ungewollte Statik ins Verkaufsgeschehen. Möchte ein Anleger außerhalb seines Profils ein Anlagegeschäft tätigen, muss es erst geändert werden“, gab Wulf zu bedenken.

EUSIPA als Diskussionsplattform zu ESG für strukturierte Produkte

Hinsichtlich der ESG-Regulation sei man, so Wulf, derzeit in Brüssel bemüht, „die Fahrpläne zu entwerfen, ohne zu wissen, wo genau der Zug hingeht“. Es sei immer noch nicht geklärt, inwieweit und in welcher Form die MiFID-Vorschriften auf strukturierte Produkte anzuwenden seien. „EUSIPA bietet hier den Mitgliedsverbänden eine Plattform zur Diskussion – insbesondere zur Frage, wie ESG-Vorschriften auf die verschiedenen Komponenten strukturierter Produkte konkret angewandt werden sollen. Für uns ist dabei klar: Der Nachhaltigkeitsansatz für Zertifikate in der EU muss technisch und methodologisch umsetzbar sein, den regulatorischen Anforderungen entsprechen und sowohl für den Investor als auch die VertriebsmitarbeiterInnen erklärbar und glaubwürdig sein. Das wird noch eine ziemliche Challenge, unter anderem, da die ESG-Vorschriften stufenweise in Kraft treten, aber nicht unbedingt in einer markttechnisch sinnvollen Reihenfolge. Dies wird leider zu einem ständigen Nachbessern von Produktdokumentationen und Maßgaben für den Vertrieb führen.“

Wien, 15. März 2022

Hinweis für Rückfragen:

Zertifikate Forum Austria

office@zertifikateforum.at, <http://www.zertifikateforum.at/>

Das ZFA wurde 2006 von den führenden österreichischen Zertifikate-Emittenten zur Förderung und Entwicklung des Zertifikatemarktes in Österreich gegründet. Der Verein informiert über Zertifikate, schafft Transparenz und Ausbildung und vertritt die regulatorischen Interessen der Zertifikatebranche. Das Zertifikate Forum Austria ist Mitglied des europäischen Dachverbandes EUSIPA, der die Interessen der Branche auf europäischer Ebene vertritt.