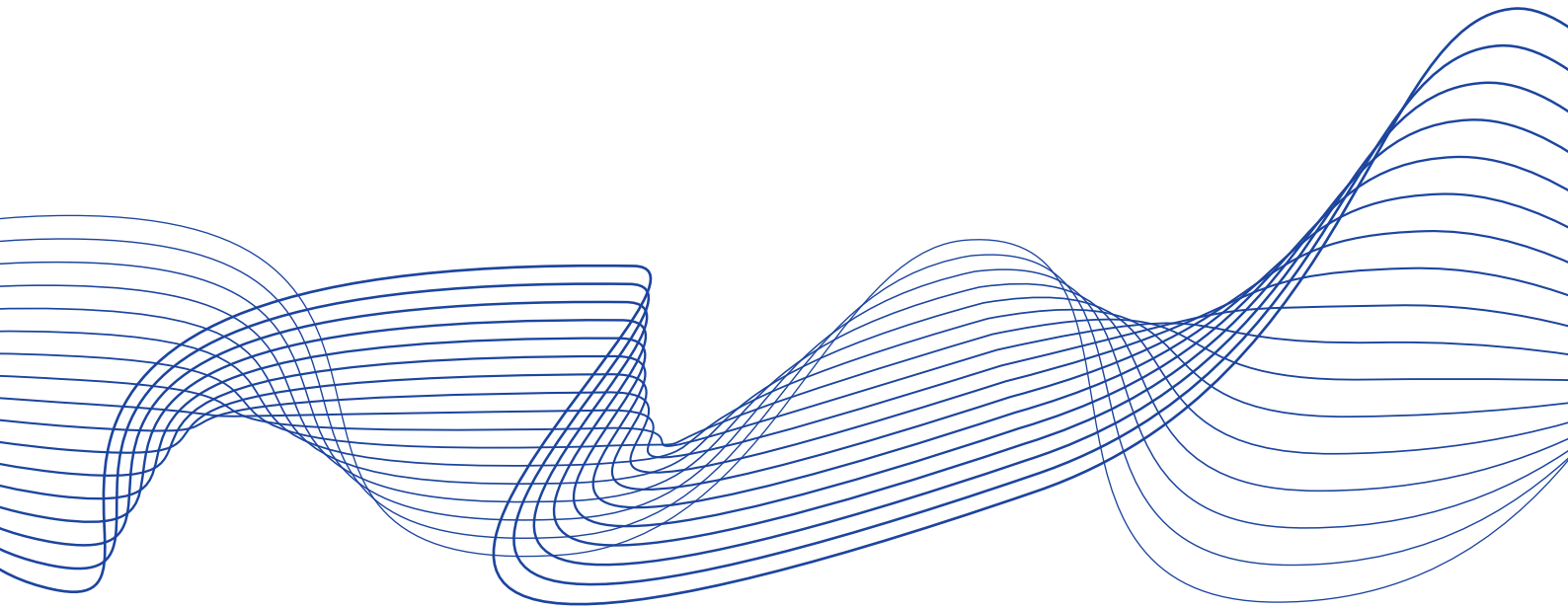


**Jahresbericht**  
2014



**ESRB**  
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken  
Europäisches Finanzaufsichtssystem

# Inhalt

Vorwort .....	4
Zusammenfassung .....	6
Kapitel 1	
<b>Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union .....</b>	<b>8</b>
1.1 Risikoüberblick .....	8
1.2 Das makrofinanzielle Umfeld ist schwieriger geworden .....	10
1.2.1 Die „neue Normalität“ eines geringen Wachstums sowie niedriger Inflationsraten und Zinssätze schafft für den Finanzsektor schwierige Bedingungen.....	10
1.2.2 Entwicklung in Griechenland hat das Länderrisiko verstärkt, aber die Ansteckungsgefahr für andere EU-Mitgliedstaaten bleibt begrenzt .....	14
1.2.3 Vom Niedrigzinsumfeld gingen nach wie vor starke Anreize zur Suche nach Rendite aus.....	15
1.2.4 Strukturveränderungen am Finanzmarkt geben Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität .....	19
1.3 Finanzintermediäre haben Widerstandsfähigkeit gestärkt, stehen aber weiterhin vor Herausforderungen .....	22
1.3.1 Widerstandsfähigkeit der Banken trotz nach wie vor geringer Ertragslage verbessert.....	22
<b>Kasten 1</b> Der ESRB und jüngste Stresstests im Hinblick auf das EU-Finanzsystem.....	23
<b>Kasten 2</b> Risiko von Fehlverhalten im EU-Bankensektor .....	27
1.3.2 EU-weiter Stresstest verdeutlichte Notwendigkeit einer weiteren Stärkung der Eigenkapitalausstattung der Versicherer.....	29
1.3.3 Weitere Überwachung des rasch wachsenden Schattenbankensektors notwendig .....	31
<b>Kasten 3</b> Das Risk Dashboard des ESRB und damit verbundene statistische Beiträge .....	33
Kapitel 2	
<b>Bericht des ESRB über die regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten.....</b>	<b>34</b>
<b>Kasten 4</b> Rahmen zur Beurteilung möglicher politischer Maßnahmen.....	38
<b>Kasten 5</b> Mögliche politische Maßnahmen .....	40
Kapitel 3	
<b>Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken .....</b>	<b>43</b>
3.1 Erste Erfahrungen mit makroprudenziellen Maßnahmen im Rahmen der neuen Mindestkapitalanforderungen für Banken.....	43
3.1.1 Einleitung.....	43
3.1.2 Bericht über die ersten Erfahrungen.....	44
3.1.3 Stellungnahmen und Empfehlungen des ESRB im Rahmen der CRD/CRR.....	48

3.1.4	Beitrag des ESRB zur Frage der Notwendigkeit einer Festlegung strengerer EU-weiter Aufsichtsanforderungen durch die Europäische Kommission.....	49
3.1.5	Beitrag des ESRB im Rahmen der Konsultation zur nächsten Überarbeitung der CRD/CRR.....	49
3.2	Entwicklung von Orientierungshilfen für die Nutzung der Instrumente.....	50
3.2.1	Der antizyklische Kapitalpuffer .....	50
3.2.2	Die Höchstverschuldungsquote.....	52
3.2.3	Immobilienbezogene Instrumente .....	53
3.2.4	Die grenzüberschreitende Dimension der makroprudenziellen Politik .....	54
3.3	Brückenschlag zwischen Risikoanalyse und Politikanalyse.....	58
3.4	Ausblick .....	58

#### Kapitel 4

	<b>Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht.....</b>	<b>60</b>
4.1	Folgemaßnahmen zu Empfehlungen des ESRB.....	60
4.1.1	Empfehlung ESRB/2011/3 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden.....	60
4.1.2	Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen.....	62
4.1.3	Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten .....	62
	<b>Kasten 6</b> Makroprudenzielle Auswirkungen der abrupten Aufwertung des Schweizer Franken.....	64
4.1.4	Empfehlung ESRB/2011/2 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar.....	65
4.1.5	Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten .....	66
4.2	Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte .....	67
4.2.1	Neuwahl des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (ASC).....	69
	<b>Kasten 7</b> Institutioneller Rahmen und Bericht der Europäischen Kommission über Auftrag und Organisation des ESRB .....	70

	Abkürzungen .....	71
--	-------------------	----

## Vorwort



*Mario Draghi*  
*Vorsitzender des Europäischen*  
*Ausschusses für Systemrisiken*

Der vorliegende vierte Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) deckt den Zeitraum vom 1. April 2014 bis zum 31. März 2015 ab. Mit dem Inkrafttreten der neuen EU-Rechtsakte zur Bankenregulierung (CRD IV und CRR) erhielten die makroprudenziellen Behörden in besagtem Zeitraum erstmals die Möglichkeit, nach ihrem Ermessen makroprudenzielle Instrumente in der Europäischen Union einzusetzen. In diesem Zusammenhang kam dem ESRB eine zentrale Rolle zu, da er die Einrichtung nationaler Behörden empfohlen und angeregt hatte, dass diese im Rahmen eines eindeutigen und umfassenden Mandats Strategien ausarbeiten sollten, damit im Bedarfsfall die entsprechenden Maßnahmen ergriffen werden können. Der erste Schritt auf dem Weg zur Entwicklung makroprudenzieller Politiken in Europa ist somit getan. Den wenigen Mitgliedstaaten, die noch

nicht die entsprechenden Rechtsakte verabschiedet haben, möchte ich an dieser Stelle nahelegen, im Anschluss an die Empfehlungen des ESRB die entsprechenden Maßnahmen zu ergreifen.

Dieser Jahresbericht bietet einen institutionellen Überblick über die rund 90 Maßnahmen, die in den Mitgliedstaaten ergriffen und dem ESRB im Berichtszeitraum gemeldet wurden. Während die Hälfte von ihnen eher verfahrenstechnischer Natur ist, sind die übrigen Maßnahmen umfassend angelegt und sollen Schwachstellen präventiv vorbeugen. Der ESRB bietet den Behörden eine Plattform zum Austausch der ersten Erfahrungen, die diese bei der Umsetzung ihrer jeweiligen makroprudenziellen Maßnahmen gesammelt haben. Parallel dazu verfügt die EZB über die Möglichkeit, diese nationalen Maßnahmen zu ergänzen und somit einen Rahmen zu schaffen, der einer Tendenz zum Nichthandeln entgegenwirken dürfte.

Die Bekämpfung von Schwachstellen im Bankensektor allein genügt jedoch nicht, vor allem dann nicht, wenn aufgrund eines schwierigen Umfelds gemeinsame Anfälligkeiten in den unterschiedlichen Finanzmarktsegmenten entstehen und darüber hinaus die Schaffung einer Kapitalmarktunion geplant ist. Das Verständnis von Ansteckungsrisiken auf Ebene des gesamten Finanzsystems hat sich vor dem Hintergrund eines rasch wachsenden Schattenbankensektors verbessert. Gleichzeitig bedürfen komplexe strukturelle Probleme, die den Verlauf der Finanzkrise in den letzten Jahren prägten, nach wie vor einer Lösung und müssen aufgrund ihrer globalen Dimension mittelfristig angegangen werden. Ein Beispiel sind die Anreize, die durch die aktuelle regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten gesetzt werden. Mit ihnen befasst sich der ESRB in einem gesonderten Bericht.

Abschließend möchte ich mich ganz herzlich bei Professor Martin Hellwig, Professor André Sapir und Professor Marco Pagano sowie den übrigen Mitgliedern des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (Advisory Scientific Committee – ASC) für ihre Unterstützung des ESRB in den vergangenen vier Jahren bedanken. Ihr Mandat endete im März 2015.

Frankfurt am Main im Juli 2015

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is written in a cursive, flowing style.

Mario Draghi  
Vorsitzender des ESRB

## Zusammenfassung

Nach einer lang andauernden Krisenphase waren im Berichtszeitraum erstmals Anzeichen einer Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität in Europa zu erkennen. Dennoch hatten die schwache Grunddynamik der Konjunktur, die länger anhaltende Phase niedriger Inflationsraten und das daraus resultierende niedrige Zinsniveau negative Auswirkungen auf das makrofinanzielle Umfeld und stellten alle Sektoren der Finanzmärkte vor neue Herausforderungen. So hängt die Aufrechterhaltung des aktuellen Niveaus der Vermögenspreise zunehmend davon ab, ob sich die Konjunkturerholung verstärkt, und Anleger, die auf der Suche nach höheren Renditen sind, sehen sich weiterhin dem Risiko von Neubewertungen an den globalen Finanzmärkten ausgesetzt. Aufgrund der Ereignisse in Griechenland sind erneut Risiken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zutage getreten, auch wenn im Berichtszeitraum nur wenige Anzeichen eines Übergreifens auf die Marktpreise festzustellen waren. Verstärkt wurde die allgemeine Unsicherheit auch durch die Spannungen im Ukraine Konflikt. Darüber hinaus ließ die in einigen Finanzmarktsegmenten als zu gering erachtete Marktliquidität vor dem Hintergrund einer zeitweise sehr hohen kurzfristigen Volatilität neue Bedenken aufkommen. Die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Finanzstabilität müssen genau beobachtet werden, damit diese gegebenenfalls durch ein rasches Einschreiten der makroprudenziellen Politik und/oder der Finanzregulierung geschützt werden kann.

Positiv schlägt zu Buche, dass im Berichtszeitraum auch wichtige Ergebnisse erzielt wurden. Die Prüfung der Aktiva-Qualität und die umfassende Bewertung der bedeutenden Banken des Eurogebiets sowie der für die gesamte Europäische Union durchgeführte Stresstest der EBA, dessen strenges adverses Szenario vom ESRB entwickelt wurde, waren wichtige Schritte auf dem Weg zu einem stärkeren, widerstandsfähigeren Bankensektor und somit zu einer Verbesserung der Marktbewertung von Banken. Der EIOPA-Stresstest, der ebenfalls auf einem vom ESRB erarbeiteten adversen Szenario basiert, deckte strukturelle Schwachstellen im Versicherungssektor auf, die zuvor aufgrund der Anwendung der früheren Solvabilitätsrichtlinien („Solvabilität I“) nicht sichtbar waren. Dadurch wurde der Weg für weitere Maßnahmen der EIOPA geebnet, mit denen sie die Einführung des Regulierungssystems „Solvabilität II“ begleitet. Zudem werden mit der Umsetzung der EMIR die Voraussetzungen für das Inkrafttreten von Clearing-Pflichten geschaffen; der ESRB verfasste in diesem Zusammenhang Stellungnahmen an die ESMA.

Es wurden weitere strukturelle Probleme identifiziert, beispielsweise die geringe Ertragskraft von Banken, Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen und Investmentfonds im gegenwärtigen Marktumfeld, die Umsetzung neuer Anforderungen für die Abwicklungsfähigkeit von Banken (und perspektivisch auch anderen Finanzmarktakteuren wie Versicherungsunternehmen und zentrale Kontrahenten) und die weiter reichenden systemischen Auswirkungen von Verhaltensrisiken innerhalb wie auch außerhalb des Bankensektors. Die regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten – ein Thema, mit dem sich der ESRB in den letzten drei Jahren befasst hat, – bildete einen weiteren Schwerpunkt der Arbeit. Die Analyse des ESRB war darauf ausgerichtet, a) eine begründete Aufstellung der Bestimmungen des international und auf EU-Ebene geltenden Banken- und Versicherungsrechts zur regulatorischen Vorzugsbehandlung von Forderungen an Staaten zu erstellen, b) Hinweise zu diesen Forderungen zu sammeln und zu versuchen, Auslöser des Marktverhaltens zu identifizieren, und c) politische Handlungsmöglichkeiten unter Betrachtung eines

sehr breiten Spektrums denkbarer mittelfristiger Interventionsmaßnahmen im Hinblick auf ihre Vor- und Nachteile zu untersuchen. Mit seiner Arbeit beabsichtigt der ESRB, zu einer stärker strukturell angelegten Beseitigung der negativen Rückkopplungseffekte beizutragen, die zwischen der Lage der öffentlichen Finanzen sowie der Robustheit des Banken- sowie Versicherungssektors bestehen und die die Überwindung der Finanzkrise in den letzten Jahren besonders erschwert und belastet haben. Um dieses Problem mittel- bis langfristig zu lösen, ist es von entscheidender Bedeutung, dass Reformen glaubwürdig und effektiv umgesetzt werden.

Besonderes Augenmerk lag im Berichtszeitraum auf der Analyse des erstmaligen Einsatzes der in den EU-Rechtsvorschriften vorgesehenen neuen makroprudenziellen Instrumente durch die EU-Mitgliedstaaten. Ein Land (Schweden) hat bereits den antizyklischen Kapitalpuffer eingeführt. Ein weiterer Mitgliedstaat (Belgien) legte durch Anwendung der sogenannten Flexibilitätsklausel von Artikel 458 der CRR strengere Risikogewichte für bestimmte Immobilienkredite fest; hierfür musste eine Stellungnahme des ESRB eingeholt werden. Einige EU-Länder waren besonders aktiv und setzten eine Kombination unterschiedlicher Instrumente ein. Die Koordinierung der makroprudenziellen Behörden untereinander ist ein Aspekt, mit dem sich der ESRB noch weiter befassen muss; hierbei sind auch die grenzüberschreitende Wirkung der behördlichen Maßnahmen und eine reziproke Anwendung dieser Maßnahmen untereinander zu beachten, um Regulierungsarbitrage zu vermeiden und gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten. Als Fortschritt in Bezug auf die makroprudenziellen Instrumente sind zwei Ergebnisse festzuhalten: a) die Identifizierung einheitlicher Regeln und Indikatoren zur Festsetzung der antizyklischen Kapitalpuffer (einschließlich einer formalen Empfehlung des ESRB an die benannten Behörden) und b) zusätzliche makroprudenzielle Anforderungen hinsichtlich der Verschuldungsquote. Letztere ist Gegenstand eines neuen Kapitels, um welches das 2014 veröffentlichte Handbook des ESRB ergänzt wurde.

Was die Beurteilung der Umsetzung von in der Vergangenheit vom ESRB ausgesprochenen Empfehlungen betrifft, so kann nach wie vor eine positive Bilanz gezogen werden. Wie bereits erwähnt, wurden die Empfehlung zum makroprudenziellen Mandat (ESRB/2011/3) und die Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2013/1) weitgehend erfüllt, was sich nun in der Durchführung politischer Maßnahmen niederschlägt. Dank der erfolgreichen Umsetzung der Empfehlung zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1) konnten die Länder die potenziell immensen Auswirkungen der plötzlichen Aufwertung des Schweizer Franken im Januar 2015 besser abfedern. Die Empfehlung des ESRB zur Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar (ESRB/2011/2) wurde unter Berücksichtigung der vereinbarten Verhältnismäßigkeitskriterien ebenfalls bereits in weiten Teilen umgesetzt.

Abschließend erwähnt sei die Ernennung der neuen Mitglieder des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses in Übereinstimmung mit den in der Geschäftsordnung festgelegten Verfahren, wonach Interessenbekundungen unterbreitet werden können. Der neue Vorsitzende des ASC ist Professor Philipp Lane vom Trinity College in Dublin. Seine beiden Stellvertreter sind Professor Marco Pagano von der Universität Neapel „Federico II“ und Professor Javier Suarez vom Center for Monetary and Financial Studies (CEMFI) in Madrid.

# Kapitel 1

## Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union

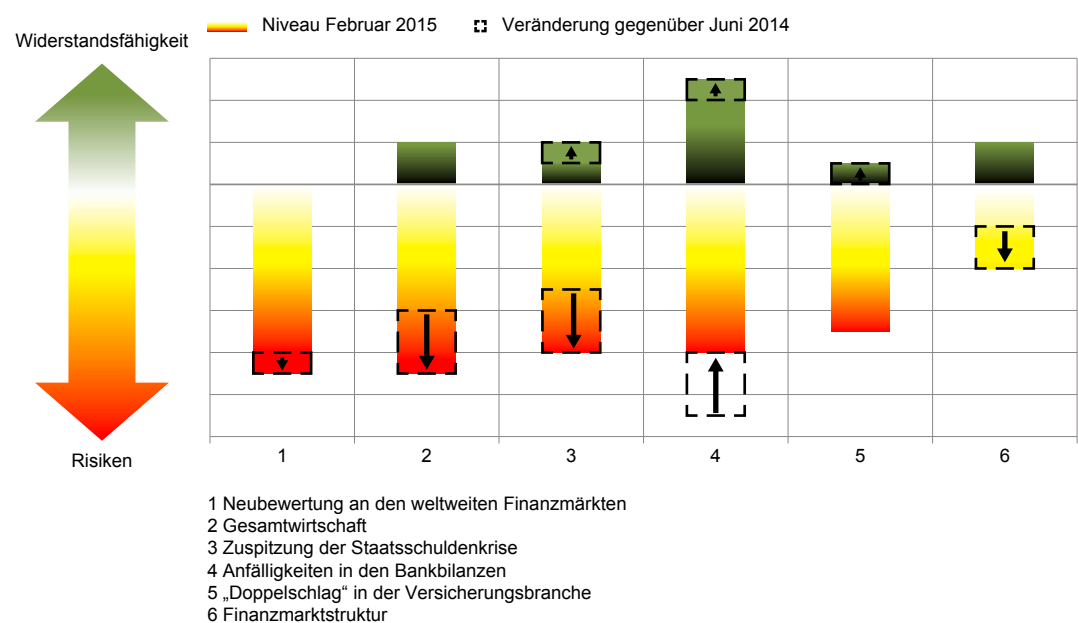
Dieses Kapitel bietet eine Übersicht darüber, wie sich die systemische Risikolage in der EU entwickelt hat. Zuerst erfolgt eine Übersicht über den aktuellen Risikoausblick des ESRB für das EU-Finanzsystem sowie die Veränderungen dieser Aussichten, die sich seit Veröffentlichung des vorangegangenen Jahresberichts ergeben haben. Anschließend werden die im Zusammenhang mit dem makrofinanziellen Umfeld und den Finanzintermediären bestehenden systemischen Risiken anhand der jüngsten Entwicklung und der aktuellen Trends untersucht.

### 1.1 Risikoüberblick

Der ESRB hat sechs Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU identifiziert. Diese Risiken stehen in Zusammenhang mit a) den Neubewertungen an den weltweiten Finanzmärkten, b) der Gesamtwirtschaft, c) der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise, d) Anfälligkeiten in den Bankbilanzen, e) der Anfälligkeit der Versicherungsunternehmen gegenüber dem Risiko eines parallel eintretenden Verfalls der Vermögenspreise bei anhaltend niedrigen risikofreien Zinssätzen (dem „Doppelschlag“ in der Versicherungsbranche) sowie f) der Finanzmarktstruktur. Diese Risiken sind in hohem Maße miteinander verknüpft, und das Auftreten eines Risikofaktors kann zur Entstehung weiterer Faktoren führen.

Angesichts der wirtschaftlichen, marktbezogenen und institutionellen Veränderungen hat der ESRB seinen Risikoausblick seit Veröffentlichung des vorangegangenen Jahresberichts angepasst (siehe Abbildung 1). Nach Ansicht des ESRB sind die Risiken im Zusammenhang

Abbildung 1  
Risikoausblick des ESRB



Quelle: ESRB.



mit dem makrofinanziellen Umfeld (Neubewertungen an den weltweiten Finanzmärkten, die gesamtwirtschaftliche Situation, die sich zuspitzende Staatsschuldenkrise und die Finanzmarktstruktur) stärker ausgeprägt als noch im Vorjahr. Zugleich hat sich in den Augen des ESRB die Widerstandsfähigkeit des Banken- und Versicherungssektors verbessert. In diesem Unterkapitel werden die Gründe für diese Veränderungen zusammengefasst.

**Die aktuellen Bedingungen setzen Anreize zu übermäßiger Risikoübernahme und tragen zum Anstieg der Vermögenspreise bei, was die mit einem Szenario weltweiter Kursanpassungen an den Finanzmärkten verbundenen Risiken erhöht.** Die Preisentwicklung an den Kredit- und Aktienmärkten in der EU deutet möglicherweise auf eine Überbewertung hin. Dies gilt auch für die Immobilienpreise in verschiedenen Mitgliedstaaten. Ein plötzliches Absinken der Vermögenspreise kann zu systemischen Konsequenzen, beispielsweise Störungen bei der Bereitstellung von Krediten an die Realwirtschaft oder sogar zum Zusammenbruch von Finanzinstituten führen. Dies wäre ein Rückschlag für den derzeit noch fragilen Wirtschaftsaufschwung.

**Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der EU war im Berichtszeitraum weiterhin von einem schwachen Wachstum gekennzeichnet.** Das Produktionswachstum erhöhte sich nur zögerlich, während sich die Inflationsrate ins Negative kehrte. Durch das geringe Nominalwachstum verringert sich die Fähigkeit der privaten Haushalte, Unternehmen und Staaten, die in weiten Teilen der EU hohe Schuldenlast zurückzuführen. Obschon zu Jahresbeginn 2015 zuweilen erste Anzeichen einer nennenswerten Erholung zu erkennen waren, bleiben die anhaltend schwachen konjunkturellen Aussichten nach wie vor der wesentliche Treiber der Risikolage.

**Im Berichtszeitraum hat sich überdies die Gefahr erhöht, dass sich die Staatsschuldenkrise infolge der politischen Unsicherheit in Griechenland wieder zuspitzt.** Allerdings ist die Widerstandsfähigkeit des EU-Finanzsystems gegenüber einem derartigen Risiko ebenfalls gewachsen. Unterstützt durch die expansive Geldpolitik haben sich die Renditen der Staatsanleihen von finanziell angeschlagenen Ländern im ersten Quartal 2015 kaum verändert, auch wenn die griechischen Renditen im Zuge der politischen Unsicherheit stiegen.

**Die Spannungen in der Ukraine haben dazu beigetragen, dass die Unsicherheit im Hinblick auf das geopolitische Umfeld in der Region zunimmt.** Bislang sind für die Gesamt-EU noch keine systemischen Risiken zum Tragen gekommen, und Ansteckungseffekte würden die Mitgliedstaaten und Bankenkonzerne in unterschiedlicher Weise betreffen. Es gibt keine unmittelbaren und ernsten Anzeichen einer Störung der Banken- und Finanzmärkte in der EU, die direkt auf ein Engagement gegenüber russischen Kontrahenten zurückzuführen wären. Dennoch könnte sich durch kontinuierlich wachsende Anfälligkeiten Russlands die Gefahr von Ansteckungseffekten insbesondere für einzelne Mitgliedstaaten und Bankengruppen erhöhen, weswegen die Situation laufend beobachtet wird.

**Die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors konnte weiter verbessert werden, aber die geringe Ertragskraft stellte nach wie vor ein Problem dar, und die Bereitstellung von Krediten geriet ins Stocken.** Die EU-weiten Prüfungen der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review) und Stresstests veranlassten die Banken dazu, Eigenkapital aufzubauen, und trugen zu einer Bereinigung der Bankbilanzen sowie zur Stärkung der Transparenz und zur Vertrauensbildung bei. Zugleich belasteten umfangreiche Bestände problembehafteter Vermögenswerte und die geringe Ertragskraft weiterhin die Banken und damit ihre Fähigkeit, Kredite für die Realwirtschaft bereitzustellen.

**Im Versicherungssektor müssen zahlreiche Versicherer ihre Widerstandsfähigkeit zusätzlich stärken.** Durch den Stresstest für Versicherer wurde die Anfälligkeit dieses Sektors für das im „Doppelschlag“-Szenario enthaltene Risiko bestätigt. Der Test führte Versicherungsunternehmen und Aufsichtsbehörden vor Augen, welche Versicherer ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber diesem Risiko verstärken müssen. Die Widerstandskraft des Sektors insgesamt ist angesichts dieser eindeutigeren Aussagen zu den betroffenen Unternehmen nach oben korrigiert worden. Die Gefahr hat sich allerdings nicht verringert, da das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien nach wie vor präsent ist und die Zinsen weiter gesunken sind. Tatsächlich haben sich risikofreie Zinsen so stark verringert, dass sie unter der Kurve des schärfsten Szenarios im Rahmen des EIOPA-Stresstests von 2014 und nun auch deutlich unterhalb des mittleren garantierten Zinses für Versicherungsnehmer liegen. Daraus könnten sich weitere Anreize für eine Risikoübernahme ergeben.

**Eine veränderte Marktstruktur hat die Marktliquidität möglicherweise erheblich verändert und zu Bedenken hinsichtlich möglicher Gefahren für die Finanzstabilität geführt.** Die Auswirkungen einer abrupten Neubewertung von Risikoprämien könnten durch eine anfälligeren Marktliquidität noch verstärkt werden. In der Tat hat sich die Fähigkeit und Bereitschaft der Marktteilnehmer zur Liquiditätsbereitstellung aufgrund struktureller Faktoren möglicherweise verringert, vor allem in weniger liquiden Marktsegmenten (z. B. Unternehmensanleihen). In einer solchen Situation könnte es an den Märkten zu Überraschungen kommen, da ein plötzlicher Mehrbedarf an Liquidität eventuell nicht gedeckt werden kann. Zudem ist zwar der Bedeutungszuwachs der zentralen Gegenparteien zu begrüßen, er kann aber die makroprudenziellen Aufsichtsbehörden aufgrund des Konzentrationsrisikos und möglicher Ansteckungseffekte vor neue Probleme stellen. Der ESRB wird daher die mit der Marktliquidität und der Finanzinfrastruktur verbundenen Risiken 2015 genauer beleuchten.

## **1.2 Das makrofinanzielle Umfeld ist schwieriger geworden**

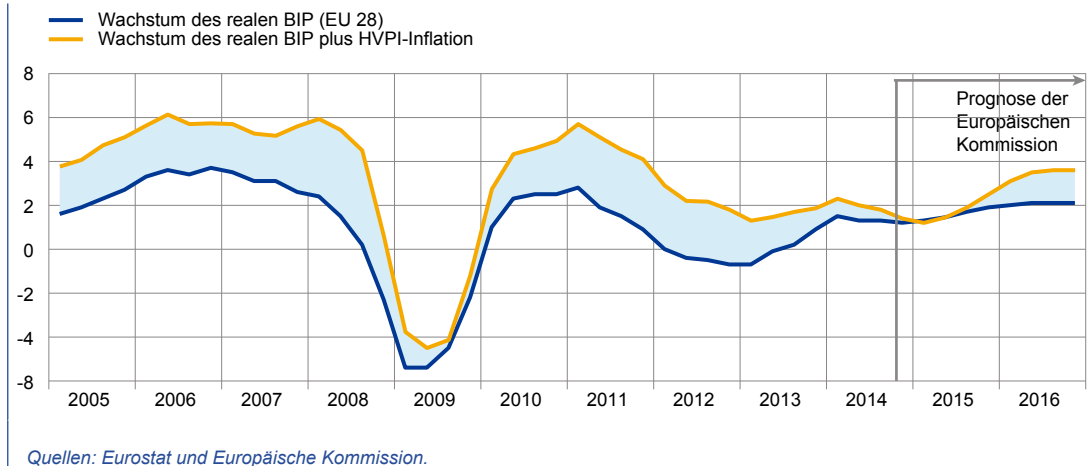
### **1.2.1 Die „neue Normalität“ eines geringen Wachstums sowie niedriger Inflationsraten und Zinssätze schafft für den Finanzsektor schwierige Bedingungen**

**Die Wirtschaft in der EU war im Berichtszeitraum weiterhin von einem schwachen Wachstum gekennzeichnet.** Das reale BIP erhöhte sich 2014 um 1,3 % und erholte sich damit gegenüber dem Nullwachstum des Jahres 2013 zwar geringfügig, lag aber dennoch deutlich unter der Trendwachstumsrate von 2,5 % der Jahre 1995 bis 2007 (siehe Abbildung 2). Hätte sich dieser Trend von 2008 bis Ende 2014 fortgesetzt, so wäre die jährliche Wirtschaftsleistung etwa 13 % höher gewesen. Daher ist eine rasche, glaubwürdige und effektive Durchführung von Strukturreformen von entscheidender Bedeutung, da dies das nachhaltige Wachstum steigern, die Erwartung höherer Einkommen wecken und die Unternehmen zu verstärkten Investitionen veranlassen und so die konjunkturelle Erholung vorantreiben wird.

**Im selben Zeitraum sind die Inflation und die Inflationserwartungen zurückgegangen,** wofür zum Teil die sinkenden Ölpreise verantwortlich waren. Die Teuerung in der EU – gemessen als jährliche Änderung des von Eurostat veröffentlichten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – lag im März 2015 bei -0,1 %, nachdem sie im März 2014 noch 0,6 % betragen hatte. Angesichts rückläufiger Inflationsraten begannen sich auch die mittelfristigen Inflationserwartungen zu verringern, und zwar auf einen Stand leicht unterhalb des historischen Durchschnitts und der von den Zentralbanken verfolgten Ziele. Diese Entwicklung war im Euroraum am stärksten ausgeprägt, wo der fünfjährige

## Abbildung 2 BIP-Wachstum in der EU

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



HVPI-indexierte Terminalsatz in fünf Jahren von 2,1 % (März 2014) auf einen Tiefstand von 1,5 % (Mitte Januar 2015) fiel, bevor er sich im März 2015 mit 1,7 % wieder etwas erholte.

**Eine weitere geldpolitische Akkomodierung ließ die Renditen noch stärker sinken.** In Reaktion auf die Entwicklung der Inflation und der Inflationsaussichten nahmen verschiedene Zentralbanken in der EU – darunter vor allem die EZB – weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen vor. Im Einzelnen begann die EZB mit Ankäufen von öffentlichen Schuldverschreibungen, wodurch Swapsätze und Anleiherenditen weiter gedrückt wurden. Am Ende des Berichtszeitraums notierten zahlreiche Finanzinstrumente (Tagesgeldsatz-Swaps des Euroraums, gedeckte Schuldverschreibungen und Staatsanleihen in einigen EU-Ländern) im negativen Bereich. Maßgeblich hierfür waren sehr niedrige Referenzzinssätze und merklich verringerte Risikoprämien. Infolgedessen haben sich die Renditen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten noch stärker auseinander entwickelt.

**Aufgrund der schleppenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der unerwartet niedrigen Inflationsrate liegt das Wachstum des nominalen BIP in der EU auf einem sehr niedrigen Stand.** Infolge seines Zusammenspiels mit zustandsunabhängigen finanziellen Verpflichtungen (z. B. Schulden), die in nominaler Rechnung festgelegt werden, lässt das niedriger als erwartet ausfallende Wachstum des nominalen BIP Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität aufkeimen. In einem von einem niedrigen Nominalwachstum gekennzeichneten Umfeld stellen diese feststehenden Verpflichtungen einen „Überhang“ dar, der den Konsum und die Investitionen belastet.<sup>1</sup> Schlimmstenfalls, und mangels

<sup>1</sup> Um die wirtschaftliche Bedeutung eines derartigen Schuldenüberhangs ermessen zu können, möge als Beispiel ein typischer privater Haushalt in der EU dienen, der entscheiden soll, welche Kreditsumme er 2007 aufnimmt. Das nominale Einkommen eines EU-Haushalts mit zwei Erwachsenen im erwerbsfähigen Alter ohne Angehörige lag 2007 laut Eurostat im Median bei rund 30 000 €. Aufgrund vorangegangener Erfahrungswerte hätte ein typischer Privathaushalt vernünftigerweise davon ausgehen können, dass sein Realeinkommen weiterhin mit etwa 2,5 % wächst und die Inflation im Schnitt bei 2 % liegt, sodass das nominale Einkommen 2014 erwartungsgemäß auf 41 000 € gestiegen wäre; dem steht der von Eurostat ermittelte tatsächliche Wert von rund 33 000 € gegenüber. Diese zwischen erwartetem und tatsächlichem Einkommen klaffende Lücke schränkt die Fähigkeit der privaten Haushalte, ihre feste nominale Schuldenlast abzubauen, ein, wodurch sie ihre marginale Konsumneigung verringert und das Risiko der Zahlungsunfähigkeit erhöht. Ähnliches gilt auch für andere Wirtschaftsbereiche, darunter die nichtfinanziellen Unternehmen und der Staat, und nicht zuletzt den Finanzsektor. In einem von sehr niedrigem Nominalwachstum geprägten Umfeld hat ein gesamtwirtschaftlicher Schuldenüberhang daher tiefgreifende makroökonomische und makrofinanzielle Auswirkungen. Hinsichtlich der künftigen Einkommensentwicklung teilen Kreditgeber und -nehmer dieselben optimistischen Erwartungen. Die Lehre, die die Kreditgeber daraus ziehen sollten, besagt, dass sie selbst dann weiterhin Vorsicht walten lassen sollten, wenn die Konjunktur wieder auf einen kräftigen Wachstumspfad einschwenkt. Die Empfehlung des ESRB (ESRB/2011/1) zu Fremdwährungskrediten fordert ein derartig umsichtiges Verhalten.

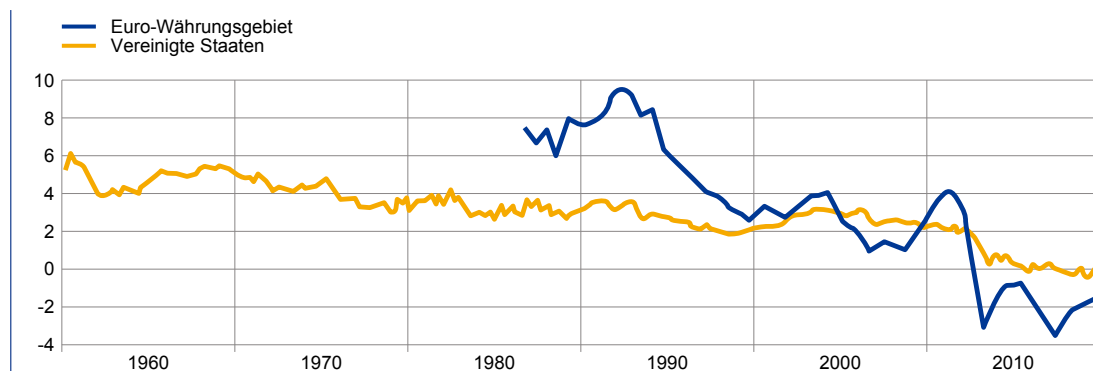
glaubwürdiger Mechanismen zur Umstrukturierung von Verpflichtungen, könnte dieser Schuldenüberhang zu einer ungeordneten Kette an Kreditausfällen führen.

**Mehrere Indikatoren aus dem ersten Quartal 2015 deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Erholung in der EU schrittweise an Fahrt gewinnen wird, wie dies in der Frühjahrsprognose 2015 der Europäischen Kommission erwartet wird.** Europaweit weisen Einkaufsmanagerindizes auf eine Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe hin, obschon der private Verbrauch – vor allem im Eurogebiet – nach wie vor hinter diesem Anstieg zurückbleibt. Mit Blick auf die Zukunft dürfte eine expansive Geldpolitik dazu beitragen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen, auch wenn hierbei die durch die Nullzinsgrenze gesetzten Einschränkungen gelten. Dennoch sind weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken vorhanden, hauptsächlich im Zusammenhang mit der politischen Unsicherheit und geopolitischen Spannungen im Verbund mit der Übernahme exzessiver endogener Risiken in einigen Teilen des Finanzsektors. Die Tatsache, dass die zusätzliche geldpolitische Lockerung den Druck an den Finanzmärkten verringert hat, sollte nicht zu Verzögerungen bei der Umsetzung von notwendigen strukturellen und finanzpolitischen Reformen oder beim Abbau von Schuldenüberhängen führen.

**Ungeachtet der aufkeimenden wirtschaftlichen Erholung haben die Erfahrungen des Jahres 2014 gezeigt, dass der sogenannte „natürliche Zins“ – d. h. die mit einer niedrigen und stabilen Inflation sowie Vollbeschäftigung konsistenten realen Zinssätze – auf einem historisch niedrigen Niveau liegen.** Dieser natürliche Zins ist sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten in den zurückliegenden beiden Jahrzehnten gesunken (siehe Abbildung 3). Anhand von Berechnungen auf der Grundlage der von Laubach und Williams<sup>2</sup> sowie von Mesonnier und Renne<sup>3</sup>

Abbildung 3  
Kurfristiger natürlicher realer Zinssatz

(in %)



Quellen: Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet basieren auf einer Aktualisierung und Modifizierung der Daten von Mesonnier und Renne (2007; siehe Fußnote 3). Die Daten zu den Vereinigten Staaten stammen von der Federal Reserve Bank of San Francisco und basieren auf Laubach und Williams (2003; siehe Fußnote 2).

Anmerkung: Die Abbildung zeigt den natürlichen realen Zinssatz, d. h. den geschätzten, mit niedriger und stabiler Inflation und Vollbeschäftigung auf mittlere Sicht in Einklang stehenden Satz. Betrachtet wird die Zeit vom ersten Quartal 1961 bis zum zweiten Quartal 2014.

2 Siehe T. Laubach und J. C. Williams, Measuring the Natural Rate of Interest, in: The Review of Economics and Statistics, 85 (4), 2003, S. 1063-1070.

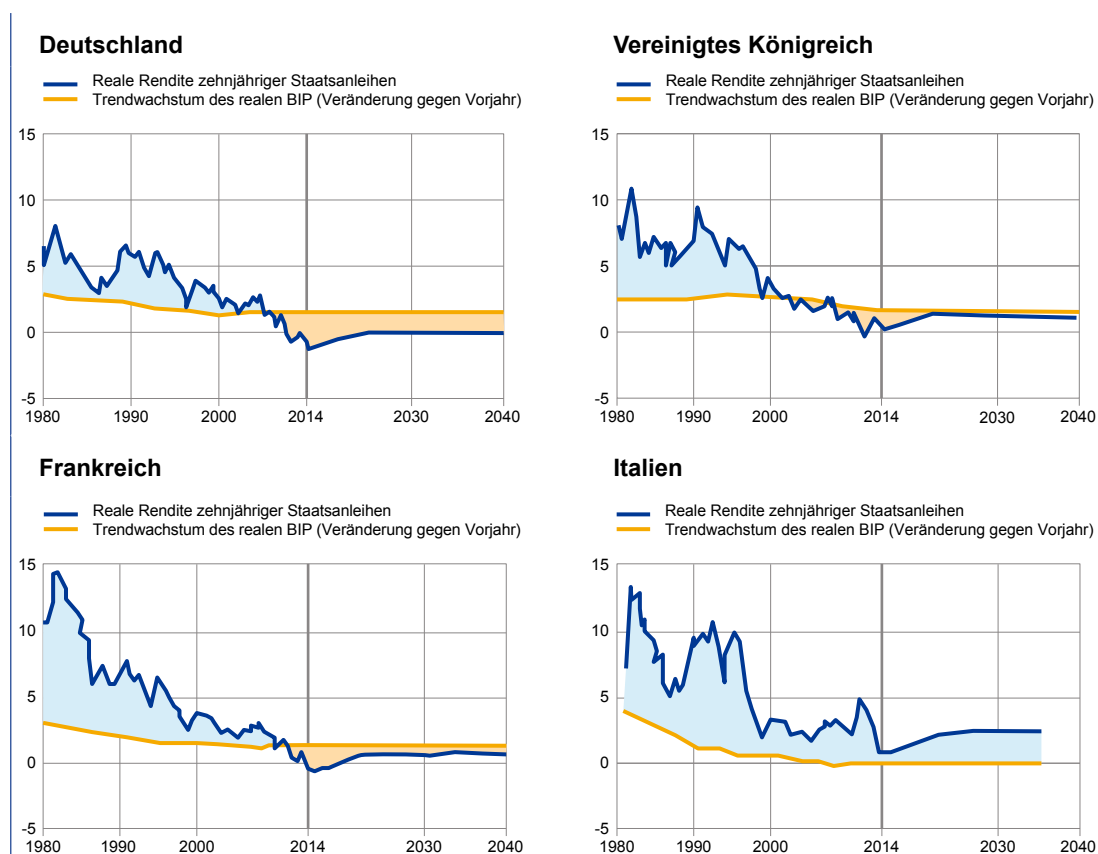
3 Siehe J. S. Mesonnier und J. P. Renne, A time-varying "natural" rate of interest for the euro area, in: European Economic Review, 51 (7), 2007, S. 1768-1784.

entwickelten Methoden wird geschätzt, dass der natürliche reale Zins im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2014 bei rund -1,5 % gelegen hat – obgleich diese Schätzung, wie jene für die USA, mit einer Parameter- und Modellunsicherheit behaftet ist.

**Im Jahresverlauf 2014 preisten die Märkte das Risiko ein, dass mit wachsender Wahrscheinlichkeit für längere Zeit sehr niedrige oder negative natürliche reale Zinsen zu verzeichnen sein werden.** So wird anhand der Entwicklung an den Terminmärkten erwartet, dass die realen Renditen langfristiger deutscher, französischer und britischer Staatsanleihen für die nächsten Jahrzehnte nahe bei null liegen werden (siehe Abbildung 4). Dieses von anhaltend niedrigen Zinsen geprägte Umfeld lässt auf eine größere Bedeutung von makroprudenziellen Maßnahmen schließen, wie in Kapitel 1.2.3 erörtert.

Abbildung 4  
**Reale langfristige Staatsanleiherenditen (tatsächliche Renditen und Markterwartungen) im Vergleich zur Trendwachstumsrate des realen BIP**

(in %)



Quellen: Bloomberg, Consensus Economics, Bank of England, Federal Reserve Bank of St Louis und J. Antolin-Diaz, T. Drechsel und I. Petrella, *Following the Trend: Tracking GDP when Long-Run Growth is Uncertain*, Fulcrum Asset Management Research Papers, 2014.

Anmerkung: Das Trendwachstum des realen BIP für Deutschland und das Vereinigte Königreich für die Jahre 1980 bis 2040 basiert auf den Schätzungen von Antolin-Diaz, Drechsel und Petrella. Die Vorhersage der realen Rendite zehnjähriger Staatsanleihen für die Zeit von 2014 bis 2040 basiert auf von den Terminalsätzen abgeleiteten Markterwartungen zur nominalen Anleiherendite und zur Inflation. Der Bereich zwischen der dunkelblauen und der gelben Linie ist grau schattiert, wenn der Zinssatz über der Wachstumsrate liegt; liegt der Zinssatz hingegen unter der Wachstumsrate, ist dieser Bereich hellgelb schattiert.

## 1.2.2 Entwicklung in Griechenland hat das Länderrisiko verstärkt, aber die Ansteckungsgefahr für andere EU-Mitgliedstaaten bleibt begrenzt

Im Berichtszeitraum hat sich die Gefahr, dass sich die Staatsschuldenkrise wieder zuspitzt, bedingt durch die politische Unsicherheit in Griechenland erhöht. Nach der Parlamentsauflösung sind die Wertpapierpreise in Griechenland drastisch gesunken. Ende März 2015 lagen die Renditen zehnjähriger griechischer Staatsanleihen bei etwa 11,5 % nach 7,7 % im November 2014. Die Aktien der vier größten griechischen Banken verloren im ersten Quartal 2015 im Schnitt rund 40 % an Wert. Zudem wurden in beträchtlichem Maße Einlagen aus griechischen Banken abgezogen.

Dennoch geben die Marktpreise nur begrenzt Hinweise darauf, dass es von Griechenland aus zu einer Ansteckung anderer hochverschuldeter Staaten gekommen ist. In den Jahren 2011 und 2012 waren die Renditen in Griechenland, Portugal, Italien, Irland und Spanien eng korreliert. Seit Dezember 2014 hat der für griechische Staatsanleihen verzeichnete Renditeanstieg jedoch nicht auf andere Länder dieser Gruppe übergreifen (siehe Abbildung 5), in denen die Nachfrage nach Emissionen am Primärmarkt weiterhin lebhaft ist. Daneben hat sich die Wahrscheinlichkeit, dass zeitgleich zwei oder mehr EU-Staaten zahlungsunfähig werden, nicht erhöht, wie es noch 2011 und 2012 der Fall gewesen war (siehe Abbildung 6).

Es gibt zahlreiche mögliche Erklärungen dafür, dass die Entwicklung nach der Wahl in Griechenland keinen Ansteckungseffekt bei den Marktpreisen hatte. Finanzinstitute in der gesamten EU haben ihre Forderungen gegenüber dem griechischen Staat und anderen griechischen Einrichtungen zurückgeführt. Darüber hinaus wurden mehrere bedeutsame Verbesserungen am Krisenbewältigungsmechanismus der EU vorgenommen, und hier insbesondere in Bezug auf

Abbildung 5  
Ansteckungseffekt bei Marktpreisen

(Spreads zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen; Fünftagesdurchschnitt; Index: 1. April 2010 = 100 (linke Abbildung); Index: 1. September 2014 = 100 (rechte Abbildung))

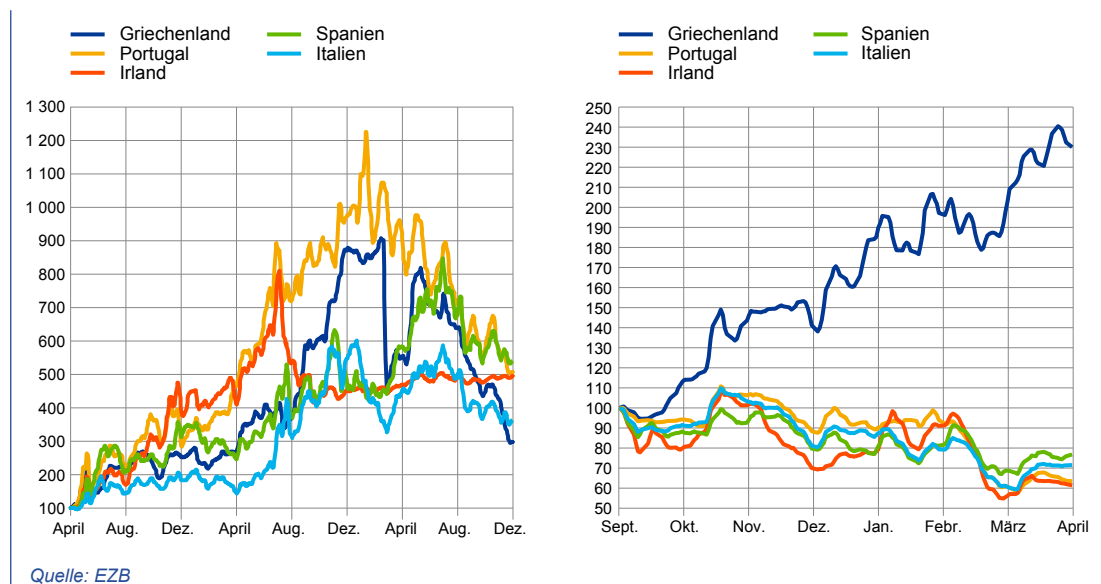


Abbildung 6  
**Wahrscheinlichkeit einer parallel eintretenden Zahlungsunfähigkeit von zwei oder mehr EU-Mitgliedstaaten**

(in %)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die zugrunde liegenden Berechnungen basieren auf A. Lucas, B. Schwaab und X. Zhang, Conditional and joint credit risk, Working Paper Series der EZB, Nr. 1621, 2013.

das Euro-Währungsgebiet.<sup>4</sup> Zudem haben zahlreiche Mitgliedstaaten seit 2012 bemerkenswerte Fortschritte bei der Verbesserung ihrer Primärsalden und zum Teil in Bezug auf die Umsetzung von Strukturreformen zur Produktivitätssteigerung erzielt. Dies spiegelt sich darin wider, dass mehrere EU-Mitgliedstaaten ihre Finanzhilfeprogramme erfolgreich abgeschlossen haben.

### 1.2.3 Vom Niedrigzinsumfeld gingen nach wie vor starke Anreize zur Suche nach Rendite aus

**Eine Suche nach Rendite kann in einem Umfeld niedriger Zinsen zu einer überzogenen Risikobereitschaft führen und zu einem Anstieg der Vermögenspreise beitragen.** Obschon ein lockerer geldpolitischer Kurs unter dem Primärziel der Preisstabilität angemessen erscheint, könnte er negative Finanzstabilitätswirkungen haben. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen, dass eine stärkere Bereitschaft zur Risikoübernahme in Verbindung mit erhöhten Vermögenspreisen die Wahrscheinlichkeit abrupt sinkender Risikoprämien erhöht sowie die damit verbundenen Auswirkungen verschärft.<sup>5</sup> Derartige Szenarien könnten die Eigenkapital- und Finanzierungspositionen der Finanzinstitute beeinträchtigen und zu negativen Rückkopplungseffekten durch die sinkende Marktliquidität führen (siehe Kapitel 1.3). Es ist in erster Linie die Aufgabe der Finanzmarktregulierung und der makroprudenziellen Politik, dass derartige destabilisierende Szenarien verhindert werden.

4 So bietet der Europäische Stabilitätsmechanismus den Euro-Ländern Zugang zu einem Finanzhilfeprogramm, durch den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wird die Glaubwürdigkeit der Bankenaufsicht verbessert (was der erfolgreiche Abschluss der umfassenden Bewertung verdeutlicht), und die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten bietet einen Rahmen für eine geordnete Abwicklung von Banken.

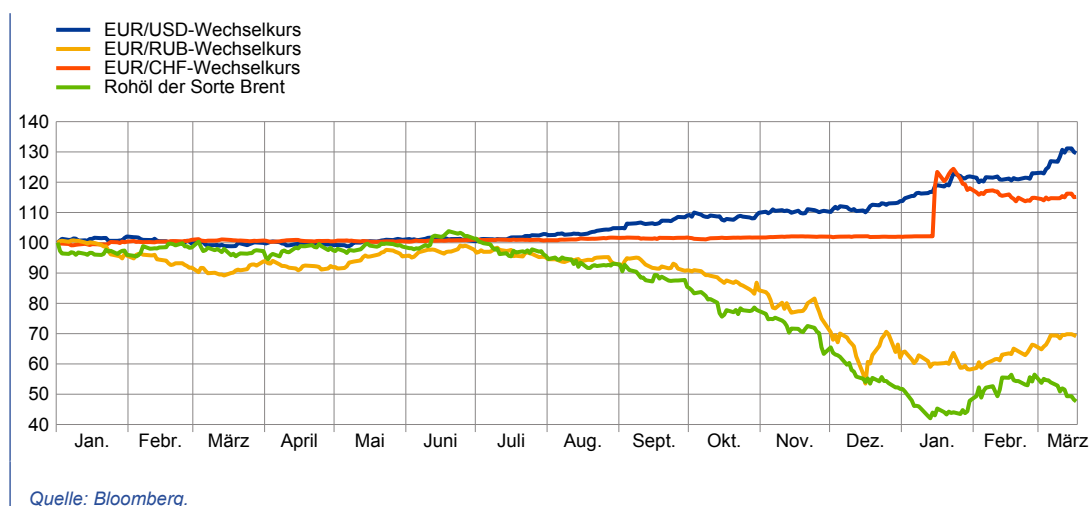
5 Siehe M. Brunnermeier und I. Schnabel, Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives, Gutenberg School of Management and Economics, 2015. Die Autoren dieser Studie identifizieren 24 wichtige Blasen, die in den letzten 400 Jahren aufgetreten sind, und kommen zu dem Ergebnis, dass diesen Blasen fast ausnahmslos eine expansive Geldpolitik vorausging.



**Das Finanzsystem der EU hat sich gegenüber den aktuellen Ereignissen am Devisen- und Ölmarkt als robust erwiesen.** Im Lauf des Berichtszeitraums lösten mehrere politische Entscheidungen rasche Preisschwankungen an bestimmten Märkten aus (siehe Abbildung 7). Erstens führte der Beschluss der Schweizerischen Nationalbank, den Kurs des Schweizer Franken nicht länger an den Euro zu koppeln, zu einer drastischen Aufwertung des Franken. Zweitens war die russische Außenpolitik im Zusammenspiel mit der erhöhten Unsicherheit bezüglich der russischen Wirtschaftsaussichten Grund für eine fortgesetzte Rubel-Abwertung.<sup>6</sup> Drittens waren die Ölpreise vor dem Hintergrund der geltenden Zusage der OPEC, hohe Fördermengen beizubehalten, rückläufig: Der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent fiel von rund 110 USD im Juli 2014 auf 55 USD Anfang April 2015. Schließlich hat sich der gegenüber der US Federal Reserve divergierende geldpolitische Kurs der EZB deutlich auf den EUR/USD-Wechselkurs ausgewirkt. Obschon keines dieser Ereignisse zu einer wesentlichen Neubewertung der Risiken führte, illustrieren sie dennoch auf eindrückliche Weise, inwieweit geldpolitische Beschlüsse oder unerwartete Entwicklungen ein von abrupt sinkenden Risikoprämien gekennzeichnetes Szenario begründen können.

Abbildung 7  
Veränderungen der Ölpreise und ausgewählter Wechselkurse

(Index: 1. Januar 2014 = 100)



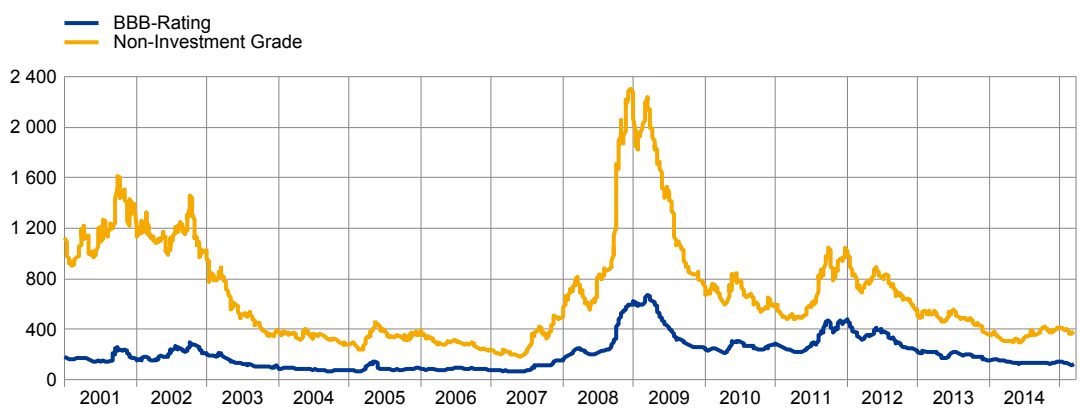
**An den Kredit- und Aktienmärkten der EU gibt es möglicherweise Anzeichen für eine Überbewertung.** Die Renditen und Spreads liegen in zahlreichen Segmenten des EU-Kreditmarkts nach wie vor auf einem historischen Tiefstand (siehe Abbildung 8). Dazu zählen nicht nur die Märkte für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen im Eurogebiet, sondern auch stärker spezialisierte Märkte wie jene für syndizierte Kredite, Payment-in-Kind-Kredite und nachrangige Anleihen von EU-Banken. Auch die Aktienkurse bewegen sich weiter nach oben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für einen zusammengesetzten Indikator von EU-Aktien (einer Standardmessgröße für die Über- bzw. Unterbewertung) liegt derzeit bei 17,0. Damit liegt es deutlich über dem Tiefstand von 6,9 vom Februar 2009 und auch über dem von 2002 bis 2014 erzielten Durchschnitt von 13,9 (siehe Abbildung 9).

<sup>6</sup> Siehe den Anhang zum Schreiben des ESRB vom 26. Januar 2015 an die Europäische Kommission zu den makroprudenziellen Auswirkungen der gegenüber russischen Unternehmen im Zuge der Entwicklung in der Ukraine verhängten Restriktionen.



Abbildung 8  
Optionsbereinigte Spreads bei Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten)



Quelle: Risk Dashboard des ESRB.

Abbildung 9  
Kurs-Gewinn-Verhältnis von Aktien in der EU von 2002 bis 2014



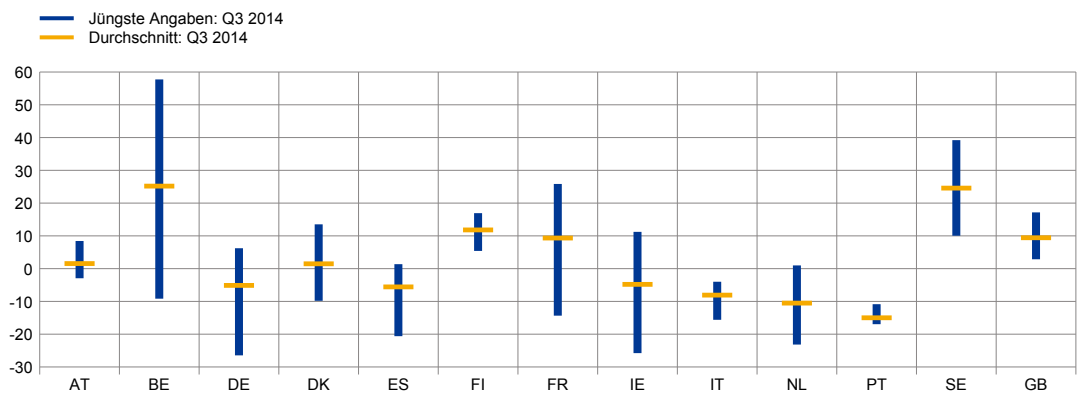
Quellen: Risk Dashboard des ESRB und Thomson Reuters Datastream.

**Das Niveau der Immobilienpreise scheint in zahlreichen EU-Mitgliedstaaten erhöht zu sein, woraus sich die Gefahr einer plötzlichen Neubewertung ergibt.** Vor allem Wohnimmobilien sind in einigen Ländern anscheinend überbewertet; so stiegen beispielsweise in Frankreich, Belgien und Schweden die realen Wohnimmobilienpreise von 2004 bis 2007 um 30 % und blieben während der Krise stabil. Bekräftigt wird dieser Eindruck durch Schätzungen zur Überbewertung (siehe Abbildung 10). Die niedrigen Zinsen stützen zwar die Immobilienpreise und damit die Kreditsicherheiten und wirken positiv auf die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer, können aber auch die Anfälligkeit für künftige Preiseinbrüche und Zinsanhebungen verstärken.<sup>7</sup> Derartige

7 Die Erfahrungen, die Japan in den 1990er-Jahren machte, verdeutlichen die Gefahren eines Niedrigzinsumfelds. Japanische Banken entschlossen sich zu einem beträchtlichen Teil, Kredite ohne festes Fälligkeitsdatum zu verlängern (Revolvieren der Kredite mit Zinssätzen von nahe null und zugleich keiner oder lediglich begrenzter Rückzahlung des Kapitalbetrags), anstatt diese Kredite abzuschreiben (und damit das Eigenkapital zu verringern). Dadurch wurde die Umstrukturierung des Finanzsektors hinausgezögert und das Auftreten von „Zombie-Firmen“ (d. h. nicht überlebensfähige Unternehmen) mit schädlichen Einflüssen auf den Wettbewerb und die Investitionen befördert. Weitere Einzelheiten finden sich z. B. in: R. J. Caballero, T. Hoshi und A. K. Kashyap, *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*, in: *American Economic Review*, Nr. 98 (5), 2008, S. 1943-1977.

Abbildung 10  
**Geschätzte Über- und Unterbewertung von Wohnimmobilien in ausgewählten EU-Mitgliedstaaten**

(in %; Verteilung der Schätzungen und Durchschnitt)



Quelle: Risk Dashboard des ESRB.

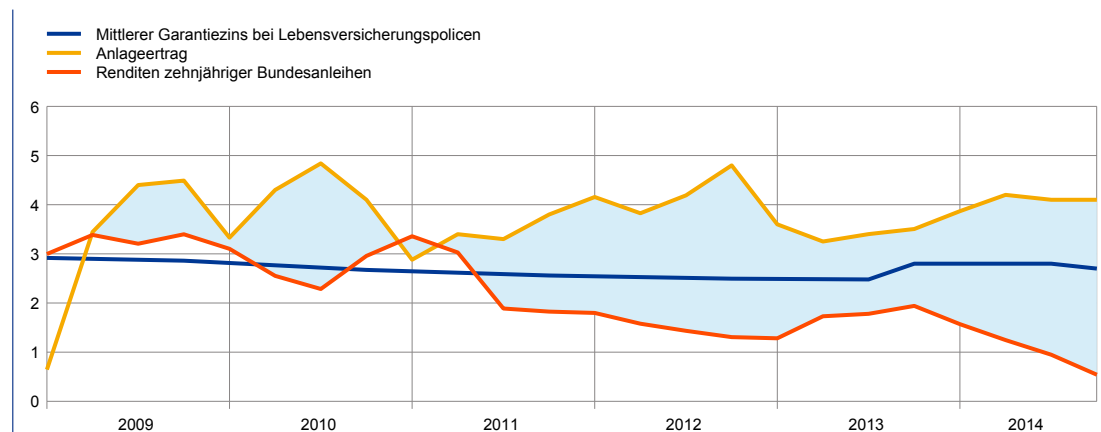
Anmerkung: Die Schätzungen basieren auf vier unterschiedlichen Bewertungsmethoden: dem Preis-Miet-Verhältnis, dem Preis-Einkommen-Verhältnis sowie zwei modellbasierten Methoden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Financial Stability Review, Kasten 3, Juni 2011. Der blaue Balken stellt für jedes Land die Bandbreite der Schätzungen dar, die als Intervall zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Wert errechnet werden.

Entwicklungen könnten Rückkopplungseffekte auf Banken und die Gesamtwirtschaft auslösen. Angesichts dieser Risiken kündigten die Behörden in einigen Ländern (Belgien, Estland, Irland, Norwegen, Schweden, der Slowakei, Ungarn und im Vereinigten Königreich) Veränderungen hinsichtlich der Vorgaben für Wohnungsbaukredite an (siehe Kapitel 3.1.2.).

**Zusätzliche Risikoübernahme seitens der Finanzinstitute muss überwacht werden.** Wenn die Marktteilnehmer ihre Renditeziele nicht an die „neue Normalität“ der sehr niedrigen Zinsen anpassen, dann müssen sie durch erhöhte Risikoübernahme nach Rendite suchen. Ebenso stellt die Zusage nominal festgelegter Renditen dann ein Problem dar, wenn sich die Zinssätze nach unten entwickeln und für längere Zeit auf niedrigem Niveau bleiben. Versicherungsgesellschaften (siehe Abbildung 11),

Abbildung 11  
**Vergleich der garantierten Zinsen der Versicherer mit dem risikofreien Zins und dem Anlageertrag**

(in %)



Quellen: EIOPA und Bloomberg.

Anmerkung: Als Näherungswert für den risikofreien Zins wird die Verzinsung für zehnjährige Bundesanleihen herangezogen.

Pensionseinrichtungen, Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert und einige Hedge-Fonds, deren Produkte häufig eine feste Verzinsung bieten, müssen auf die Suche nach Rendite gehen, um die zugesagten Erträge erwirtschaften zu können. Nicht nur Anleger mit formellen oder informellen Renditezielen legen möglicherweise ein derartiges Verhalten an den Tag; auch andere Investoren könnten dieses Vorgehen antizipieren und ebenfalls zusätzliche Risiken eingehen („rationales Herdenverhalten“).

#### **1.2.4 Strukturveränderungen am Finanzmarkt geben Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität**

Strukturveränderungen bei der Marktliquidität stellen möglicherweise eine Gefahr für die Finanzstabilität dar und rechtfertigen ein makroprudenzielles Vorgehen. Obwohl die gestiegene Bedeutung zentraler Gegenparteien an sich zu begrüßen ist, ergeben sich aufgrund der Risikokonzentration und möglicher Ansteckungseffekte daraus jedoch eventuell neue Herausforderungen für die Aufsichtsbehörden.

#### **Unzureichende Marktliquidität könnte Preisveränderungen verstärken**

**Strukturelle Veränderungen beim Angebot an und der Nachfrage nach Liquiditätsleistungen könnten die Auswirkungen einer Risikoneubewertung verstärken.** Die Marktliquidität scheint zunehmend geteilt zu sein, d. h., für die meisten homogenen Wertpapiere ist reichlich Liquidität vorhanden, während wesentlich weniger Liquidität für heterogene Papiere zur Verfügung steht.<sup>8</sup> Erkennen lässt sich dies anhand der großen Unterschiede bei den Geld-Brief-Spannen (siehe Abbildung 12).<sup>9</sup> Wenn die Marktliquidität nicht ausreicht, um plötzliche Nachfrage- oder Angebotsspitzen bei bestimmten Wertpapieren zu absorbieren, kann dies zu Auftragsungleichgewichten und deutlichen Verlusten führen. Damit könnte sich der Effekt der Neubewertung von Risiken noch verstärken. Da dieses Risiko zu den wichtigsten vom ESRB identifizierten Finanzstabilitätsrisiken gehört, werden Marktliquiditätsrisiken im Jahresverlauf 2015 tiefergehend behandelt.

**Die Fähigkeit und Bereitschaft der Marktteilnehmer zur Bereitstellung von Liquidität hat sich verringert.** Eine Reihe von aufsichtlichen, wettbewerblichen und technischen Entwicklungen hat die Bereitschaft und Fähigkeit der Market Maker reduziert, als Gegenparteien für sofortige Handelsbedürfnisse zu fungieren.<sup>10</sup> Erstens wird die Bereitstellung von Liquidität zusehends als

---

8 Zu den homogenen Wertpapieren zählen die meisten Staatsanleihen, Aktien großer Unternehmen und standardisierte Derivate, während Unternehmensanleihen, Aktien kleiner Unternehmen und Asset-Backed Securities häufig zu den heterogenen Papieren gehören. Während ein Unternehmen beispielsweise in der Regel nur eine oder zwei Aktienarten ausgibt, könnte es zahlreiche Arten von Unternehmensanleihen begeben. Die Anleihen können sich in Bezug auf die Emissionsgröße, die Laufzeit, das Kreditrating oder die Rangfolge innerhalb der Kapitalstruktur des Unternehmens voneinander unterscheiden. In Europa gibt es etwa 150 000 unterschiedliche Unternehmensanleihen, verglichen mit 6 000 unterschiedlichen Aktien. Siehe Pictet Asset Management, *Shifting sands: how a banking retrenchment is reshaping Europe's corporate bond market*, 2014.

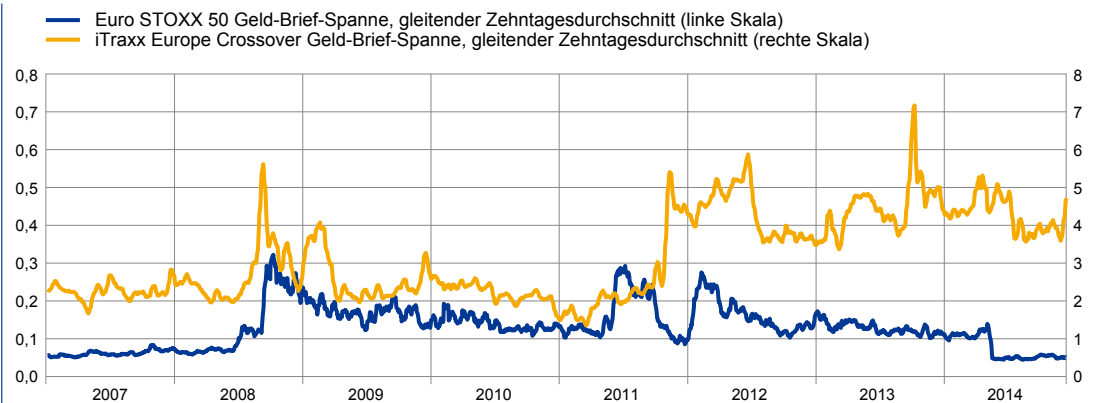
9 Siehe auch IWF, *Global Financial Stability Report*, Oktober 2014 und EZB, *Financial Stability Review*, November 2014.

10 Auch aufgrund technischer Veränderungen scheinen die Market Maker verstärkt liquidere Anlageklassen in den Blick zu nehmen. Automatisierte/hochfrequente Handelsstrategien haben die Effizienz der Vorratsdisposition vor allem an liquiden Märkten dadurch gesteigert, dass sie Market Maker in die Lage versetzen, rascher als in der Vergangenheit Vorräte zu rotieren und Positionen aufzulösen. Für weniger liquide Märkte sind diese Strategien in geringerem Maße geeignet. Siehe Committee on the Global Financial System, *Market-Making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy implications*, CGFS Papers, Nr. 52, November 2014.

Abbildung 12

### Geld-Brief-Spanne bei bestimmten homogenen und heterogenen Wertpapieren

(in %)



Quellen: Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde und Royal Bank of Scotland.

Anmerkung: Der Euro STOXX 50 ist ein Aktienindex für das Euro-Währungsgebiet. Der iTraxx-Europe-Crossover-Index wird als Näherungswert für die Geld-Brief-Spanne bei Unternehmensanleihen herangezogen. Er umfasst 60 Kreditausfallswaps mit jeweils gleicher Gewichtung für die liquidesten europäischen Unternehmensanleihen mit Sub-Investment-Grade-Rating.

separate Ertragsquelle und weniger als eine Dienstleistung für den Kunden verstanden, die den Firmenwert einer Bank oder eines Broker/Dealer steigert. Zweitens haben sich durch aufsichtliche Änderungen die Vorratsdispositionskosten für bestimmte Instrumente erhöht, was Liquiditätsgeber üblicherweise dazu veranlasst, sich auf homogenere Instrumente an liquiden Märkten zu konzentrieren. Im Einklang damit tendieren Banken dazu, ihren Market-Making-Aktivitäten weniger Kapital zuzuführen und ihre Bestände zu verringern, indem sie ihre Bestände vor allem an weniger liquiden Vermögenswerten reduzieren.<sup>11</sup>

**Durch strukturelle Veränderungen in der Vermögensverwaltungsbranche hat sich die Prozyklizität der Nachfrage nach Marktliquidität erhöht.** Der Weltmarktanteil passiver Fonds oder Indexfonds einschließlich börsengehandelter Fonds legte von 8 % im Jahr 2003 auf 15 % im Jahr 2014 zu.<sup>12</sup> Um ihr Portfolio an zugrunde liegenden Vermögenswerten in Einklang mit den Referenzindizes, die sie abbilden, zu bringen, verkaufen diese Fonds üblicherweise Vermögenswerte mit rückläufigen Notierungen und erwerben Vermögenswerte, deren Preise steigen.<sup>13</sup> Zudem erhöht sich die Liquiditätstransformation in Investmentfonds; offene Investmentfonds und börsengehandelte Fonds, die den Anlegern tägliche oder sofortige Liquidität versprechen, vermehren sich sprunghaft, während die weltweit verwalteten Vermögenswerte zunehmend in weniger liquide Anlageklassen wie Unternehmensanleihen investiert werden. Darüber hinaus sorgen Veränderungen an der Passivastruktur institutioneller Anleger, Regulierung, Handelsverhalten und Rechnungslegungsmethoden für zusätzliche Prozyklizität bei der Liquiditätsnachfrage.<sup>14</sup>

11 Der entsprechende Effekt lässt sich an den Bilanzen der traditionellen Market Maker ablesen: Seit der Finanzkrise hat sich der von Banken im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestand an Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Unternehmen von 250 Mrd € (über 40 % des Schuldverschreibungsbestands) auf 150 Mrd € (weniger als 13 % dieses Bestands) verringert.

12 Siehe Boston Consulting Group, Global Asset Management 2014: Steering the Course to Growth, 2014.

13 Siehe beispielsweise R. N. Sullivan und J. X. Xiong, How Index Trading Increases Market Vulnerability, Financial Analysts Journal, Bd. 68, Nr. 2, 2012.

14 Siehe Bank of England und Procyclicality Working Group, Procyclicality and structural trends in investment allocation by insurance companies and pension funds, Juli 2014.

## **Die Umstellung auf das verpflichtende Clearing unterstreicht die Notwendigkeit eines robusten Aufsichtsrahmens für zentrale Gegenparteien**

**Ein breites Spektrum an OTC-Derivaten sollte einem Clearing durch zentrale Gegenparteien unterliegen.** Seit Ausbruch der Finanzkrise wird die Widerstandsfähigkeit der Marktinfrastruktur durch Regulierungsinitiativen gestärkt. Im Rahmen der G 20 wurde 2009 vereinbart, dass das Clearing aller standardisierten OTC-Derivate von zentralen Gegenparteien übernommen wird. Die Umsetzung dieser Vereinbarung in das EU-Recht erfolgte durch die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR).<sup>15</sup> Sobald eine zentrale Gegenpartei zum Clearing einer bestimmten OTC-Derivateklasse zugelassen wurde, unterrichtet die zuständige Behörde die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) entsprechend. Innerhalb von sechs Monaten nach Erhalt dieser Mitteilung muss die ESMA – nachdem sie ein öffentliches Konsultationsverfahren durchgeführt und den ESRB konsultiert hat – der Europäischen Kommission einen Entwurf über technische Regulierungsstandards vorlegen, der u. a. die OTC-Derivateklassen aufführt, für die die Clearing-Pflichten gelten sollen.

**Grundsätzlich kann ein zentrales Clearing das systemische Risiko senken.** Eine zentrale Clearing-Pflicht für standardisierte OTC-Derivate und deren weit gefasste Anwendung im Einklang mit dem 2009 von der G 20 vereinbarten Verfahren bieten deutliche Vorteile. Die Inanspruchnahme des zentralen Clearings reduziert das systemische Risiko insofern, als das Kontrahentenrisikomanagement verbessert, ein multilaterales Netting ermöglicht, die Unsicherheit bezüglich der von den Clearingteilnehmern eingegangenen Positionen verringert und die Transparenz der Marktaktivitäten gesteigert werden.

**Der ESRB wurde 2014 von der ESMA zur Clearing-Pflicht für drei Anlageklassen von OTC-Derivaten konsultiert.** Der ESRB sprach sich im Fall aller drei Anlageklassen (Zinsderivate, Kreditausfallswaps und nicht lieferfähige Devisentermingeschäfte) für die Clearing-Pflicht aus. Im Rahmen seines Engagements für die Clearing-Verpflichtung schlug der ESRB u. a. kürzere Umsetzungsphasen und eine Ausweitung der Clearing-Pflicht auf noch nicht davon betroffene Währungen vor.

**Nach Abschluss der ersten Runde gemäß dem Bottom-up-Ansatz sollte in diesem Zusammenhang ein proaktiverer Top-down-Ansatz zur Identifizierung von OTC-Derivateklassen, für die das zentrale Clearing gelten sollte, erwogen werden.** Die ESMA kann die Kommission nach eigenem Ermessen und nachdem sie den ESRB sowie gegebenenfalls die zuständigen Behörden von Nicht-EU-Ländern konsultiert hat, über die Derivateklassen informieren, für die die Clearing-Pflicht gelten sollte. Durch die aktive Nutzung dieses Verfahrens wird das Reformprogramm der G 20 effektiver werden, sofern ein umfassender und verlässlicher Datensatz zur Verfügung steht.

**Die Clearing-Pflicht wird nur dann zu einer Verringerung des systemischen Risikos führen, wenn zentrale Gegenparteien richtig konzipiert, verwaltet und eng von den zuständigen Behörden überwacht werden.** Der ESRB erkennt die Wirksamkeit der bestehenden Regulierung

---

<sup>15</sup> Siehe Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

hinsichtlich der Stärkung der Widerstandskraft der einzelnen zentralen Gegenparteien<sup>16</sup> zwar an, unterstreicht damit aber, wie wichtig es ist, einen umfassenden Regulierungsrahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien zu schaffen. Dies ist unerlässlich, um die mit dem unwahrscheinlichen, aber dennoch möglichen Fall einer in finanzielle Schieflage geratenen zentralen Gegenpartei zusammenhängenden Risiken zu begrenzen. Die Veröffentlichung des vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payments and Settlement Systems) und von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions) verfassten Berichts „Recovery of financial market infrastructures“ sowie des Berichts „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“ des Finanzstabilitätsrats (FSB) im Jahr 2014 stellte einen bedeutsamen Schritt auf internationaler Ebene dar.

**Der ESRB bewertet auch die Wirksamkeit von Einschussanforderungen zur Begrenzung der prozyklischen Effekte und die Notwendigkeit zur Festlegung einer zusätzlichen Interventionsmöglichkeit in diesem Bereich.** Das Ergebnis dieser Bewertung wird in den Beitrag des ESRB zur im laufenden Jahr stattfindenden EMIR-Überarbeitung durch die Europäische Kommission einfließen. Mit der Einführung der Clearing-Pflicht, der Analyse der systemischen Widerstandskraft mittels Stresstests und der Überwachung der Entwicklung der Finanzmarktstruktur wird im Rahmen des zentralen Clearings Neuland betreten. Durch die Stärkung und Neubewertung der EU-weiten Regulierung sowie die Einführung zusätzlicher Sicherungen gegen systemische Risiken tragen diese Maßnahmen zu einer widerstandsfähigeren Finanzmarktinfrastruktur bei und stellen dadurch das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte sicher.

### **1.3 Finanzintermediäre haben Widerstandsfähigkeit gestärkt, stehen aber weiterhin vor Herausforderungen**

#### **1.3.1 Widerstandsfähigkeit der Banken trotz nach wie vor geringer Ertragslage verbessert**

**Neben der Einführung des SSM war die Veröffentlichung der Ergebnisse der umfassenden Bewertung – genauer gesagt, die Prüfungen der Aktiva-Qualität (AQR) und der EU-weite Stresstest – im Jahr 2014 das bedeutendste Ereignis für den Bankensektor.** Der Test war in Bezug auf Umfang, Abdeckungsgrad und Stringenz beispiellos. Er zeigte für 24 Banken einen aggregierten Fehlbetrag in Höhe von 24,6 Mrd € auf, wobei zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der endgültigen Ergebnisse zehn dieser Institute bereits ihre Kapitallücken geschlossen hatten.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Auf EU-Ebene werden zentrale Gegenparteien im Rahmen der EMIR-Verordnung reguliert, durch welche die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) auf weltweiter Ebene aufgestellten Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen in europäisches Recht übertragen werden.

<sup>17</sup> Siehe [www.eba.europa.eu/documents/10180/669262/2014+EU-wide+ST-aggregate+results.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/669262/2014+EU-wide+ST-aggregate+results.pdf). Die umfassende Bewertung überschneidet sich in großen Teilen mit dem Stresstest der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und zeigte für 25 Banken eine Kapitallücke von 25 Mrd € auf, wobei sich nach Berücksichtigung der 2014 vorgenommenen kapitalbezogenen Maßnahmen ein Fehlbetrag von knapp 9,5 Mrd € ergab (vgl. [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/agggregatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/agggregatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf)).

**Die Prüfungen der Aktiva-Qualität und der EU-weite Stresstest waren ein wichtiger Schritt im Rahmen der Bilanzbereinigung der Banken, für die Verbesserung der Transparenz und die Vertrauensbildung.** Für zuvor divergierende Konzepte wurden harmonisierte Begriffsbestimmungen eingeführt, und Bilanzen wurden anhand einer einheitlichen Methodik sowie eines gemeinsamen, vom ESRB entwickelten Szenarios bewertet (siehe Kasten 1). Dadurch wurde auch die Transparenz hinsichtlich der Anfälligkeit von Banken für einen schweren, aber durchaus möglichen Schock erhöht und die Banken wurden dazu veranlasst, ihre Eigenkapitalposition über einbehaltene Gewinne und Eigenkapitalemissionen zu verbessern. Tatsächlich ist es den Banken in der EU trotz der geringeren Ertragslage gelungen, ihre harte Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1 – CET1) in den ersten drei Quartalen 2014 von 11,6 % auf 12,1 % zu steigern. Alles in allem wurden signifikante Unsicherheiten in Bezug auf die Risiken, mit denen der Bankensektor in der EU behaftet ist, und in Bezug auf seine Widerstandsfähigkeit gegenüber adversen Entwicklungen abgebaut, was sich günstig auf die Transparenz, das Vertrauen und die Marktdisziplin ausgewirkt hat. Mit Blick auf die Zukunft ist hinsichtlich einer zu starken Abhängigkeit von internen Modellen für das Risikomanagement und das regulatorische Eigenkapital Vorsicht geboten.

---

#### Kasten 1

##### **Der ESRB und jüngste Stresstests im Hinblick auf das EU-Finanzsystem**

**Stresstests sind wichtige makroprudenzielle Instrumente.** Sie können dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten und -systemen gegenüber ungünstigen makrofinanziellen Entwicklungen sicherzustellen, und das Vertrauen in die einzelnen Finanzinstitute und das Finanzsystem als Ganzes erhöhen, indem sie Transparenz im Hinblick auf nach wie vor bestehende Anfälligkeiten und deren mögliche Beseitigung schaffen.

**Dem ESRB kommt bei den Stresstests in der Europäischen Union eine Schlüsselrolle zu.** So schreiben die EU-Verordnungen zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) vor, dass diese beiden Aufsichtsbehörden in Zusammenarbeit mit dem ESRB unter anderem in Form von Stresstests EU-weite Bewertungen der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten bei ungünstigen Marktentwicklungen initiieren und koordinieren.<sup>18</sup>

**Ende April 2014 veröffentlichte der ESRB das adverse Szenario für den EBA-Stresstest 2014.** Das Szenario spiegelt die Systemrisiken wider, die der ESRB als die zu dem Zeitpunkt relevantesten Bedrohungen für die Stabilität des EU-Bankensektors bewertete. Diese Risiken waren a) ein Anstieg der globalen Anleiherenditen, verstärkt durch eine plötzliche Umkehr in der Risikobewertung insbesondere gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften, b) eine weitere Verschlechterung der

---

<sup>18</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission; Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission; Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.



Bonität in Ländern mit schwacher Nachfrage, c) stagnierende politische Reformen, die das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährden, und d) fehlende notwendige Bilanzsanierungen bei Banken, um eine tragbare Marktfinanzierung zu gewährleisten.<sup>19</sup>

**Das adverse Szenario umfasste eine Bandbreite an Schocks, die dazu führen könnten, dass Risiken zum Tragen kommen.** Hierzu zählten globale Finanzmarktschocks, negative Nachfrageschocks in der Europäischen Union und in anderen Regionen, EU-spezifische negative Angebotsschocks, Immobilienpreisschocks und ein mittel- und osteuropäische Länder betreffender Wechselkurschock. In der Europäischen Union führte das Szenario zu einer kumulierten Abweichung des EU-weiten BIP vom Basisszenario der Europäischen Kommission in Höhe von -2,2 % für das Jahr 2014, -5,6 % für das Jahr 2015 und -7,0 % für das Jahr 2016. Die Arbeitslosenquote der EU fiel für 2014 0,6 Prozentpunkte, für 2015 1,9 Prozentpunkte und für 2016 2,9 Prozentpunkte höher aus als im Basisszenario.<sup>20</sup>

**Der ESRB trug auch zu den EIOPA-Stresstests für den EU-Versicherungssektor und leistungsorientierte Pensionsfonds bei.** Der erste Test dieser Reihe prüfte die Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors gegenüber einem „Doppelschlag“, und zwar auf Basis von zwei adversen Finanzmarktszenarien, die von der EIOPA in Zusammenarbeit mit dem ESRB entwickelt wurden. Je nach Szenario würden 27 % bzw. 44 % der teilnehmenden Versicherungsunternehmen (darunter die größten Versicherer) die Eigenkapitalanforderungen von Solvabilität II nicht erfüllen.<sup>21</sup> Zudem lieferte der ESRB im Rahmen des Stresstests der Widerstandsfähigkeit leistungsorientierter Pensionsfonds adverse makrofinanzielle Szenarien; der Test wurde im Anschluss daran im Mai 2015 eingeführt.

---

**Die Banken haben zudem noch einiges zu tun, bis sie der Realwirtschaft uneingeschränkt Kredite ausreichen können.** Die Prüfungen der Aktiva-Qualität deckten auf, inwieweit Banken tendenziell Buchwerte zu hoch und notleidende Vermögenspositionen zu niedrig bewerten. Die Banken müssen daher fortfahren, ihre Bilanzen um den im Rahmen dieser Prüfung nach oben korrigierten, großen Bestand an problembehafteten Vermögenswerten zu bereinigen.<sup>22</sup> Im Rahmen der Prüfungen der Aktiva-Qualität trat auch zutage, dass geringer kapitalisierte Banken mit größerer Wahrscheinlichkeit einen höheren Anteil an falsch eingestuftem Krediten melden und ein Geschäftsmodell verfolgen, das vergleichsweise anfälliger ist für adverse Schocks (siehe Abbildung 13). Daher werden mit Blick auf die Zukunft viele Banken ihr Risikomanagement und ihre Unternehmensführungsstrukturen deutlich stärken müssen. Außerdem ergab der Stresstest bei umfassender Berücksichtigung der Basel-III-Regelungen, dass deutlich mehr Banken die Mindestkapitalanforderungen unterschreiten. Daher sind zwar nur wenige Banken unmittelbar durchgefallen, aber wesentlich mehr Banken wiesen einen schmalen Kapitalpuffer auf, vor allem wenn man die künftigen aufsichtlichen Anforderungen berücksichtigt.

---

19 Näheres hierzu unter [www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140430\\_Adverse-scenario\\_2014-EBA-stress-test.pdf?fa74dcc374574e186b8824af8677ff4c](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140430_Adverse-scenario_2014-EBA-stress-test.pdf?fa74dcc374574e186b8824af8677ff4c).

20 Weitere Einzelheiten zu den Ergebnissen des EU-weiten Stresstests 2014 finden sich unter [www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results](http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results).

21 Siehe den Bericht „EIOPA Insurance stress test 2014“ vom 28. November 2014.

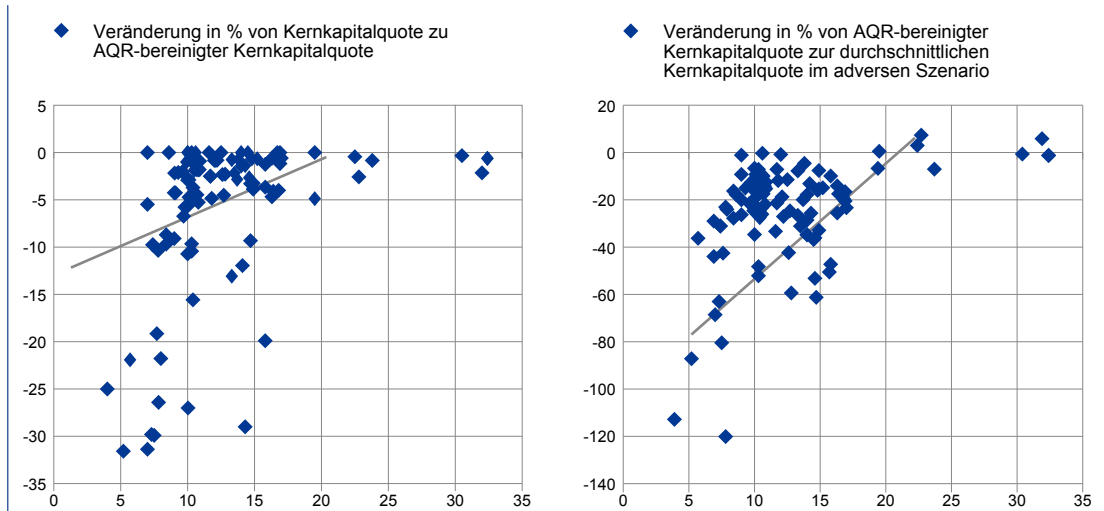
22 Die Prüfungen der Aktiva-Qualität konzentrierten sich auf die 130 größten Institute im Euro-Währungsgebiet und kamen zu dem Ergebnis, dass deren notleidende Positionen um 136 Mrd € auf 879 Mrd € angewachsen sind.



Abbildung 13

### Harte Kernkapitalquote und relative Auswirkungen von AQR-Anpassungen und adverses Szenario

(in %; x-Achse: AQR-bereinigte Kernkapitalquote)



Quellen: EBA und ESRB-Berechnungen.

#### Um die Zielvorgaben von hartem Kernkapital in ausreichendem Maße sicherzustellen, sollten die Banken auch ihre Fähigkeit verbessern, Verluste im Insolvenzfall absorbieren zu können.

Bankverluste sollten vordringlich von den Eigentümern und ungesicherten Gläubigern einer insolventen Bank übernommen werden. Über aufsichtliche Anforderungen, die die Fähigkeit von Banken zur Absorption insolvenzbedingter Verluste betreffen, wird derzeit noch beraten. Ungeachtet dessen sollte die Bankenaufsicht dafür sorgen, dass Banken bereits jetzt zusätzliche Kapitalpuffer auf der Grundlage von Instrumenten, die mit einer (idealerweise) automatischen Verlustabsorption, d. h. Umwandlungs- oder Abschreibungsmöglichkeiten, versehen sind, aufbauen. Diese Puffer würden dazu beitragen, den Zeitraum zu überbrücken, bis in allen Mitgliedstaaten einheitliche Bail-In-Regelungen zur Verfügung stehen.<sup>23</sup>

#### Außerdem stellten die niedrige Ertragslage und die Überkapazitäten weiterhin eine Belastung für die Banken dar.

Zwar stärkte der Bankensektor seine Widerstandskraft, aber die europäischen Banken kämpfen nach wie vor mit einer – sowohl strukturell wie konjunkturell gesehen – schwachen Ertragslage. Die Bankgewinne bewegten sich weiterhin deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau und schnitten vergleichsweise schlechter ab als in den Vereinigten Staaten.<sup>24</sup> Gedrückt wurden die Gewinne auch durch das aufgetretene Risiko von Fehlverhalten (siehe Kasten 2). Zudem unterstrich das Fortbestehen der gedämpften Gewinnsituation noch die strukturelle Dimension der schwachen Ertragslage. Der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss des ESRB veröffentlichte im Juni 2014 einen Bericht, in dem die Größe des europäischen Bankensektors untersucht und als Ergebnis festgestellt wurde, dass der Sektor überdimensioniert sei und schrumpfen müsse.<sup>25</sup> Zwar sind die Bilanzen der

<sup>23</sup> Geplant ist, dass die EU-Mitgliedstaaten die einheitlichen Bail-in-Regelungen bis Anfang 2016 umgesetzt haben werden.

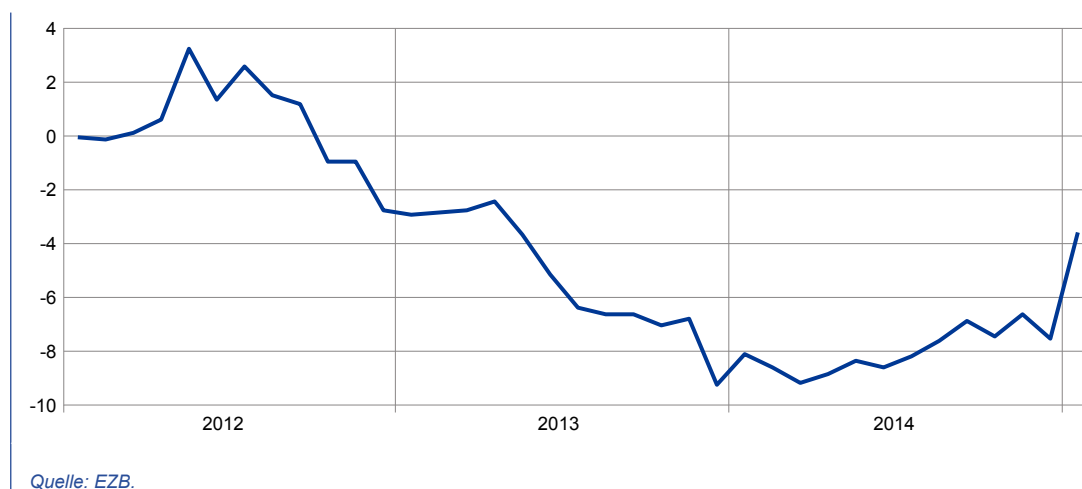
<sup>24</sup> Siehe auch Internationaler Währungsfonds, Global Financial Stability Report, Oktober 2014 ([www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/text.pdf)).

<sup>25</sup> Weitere Einzelheiten finden sich in: ESRB, Is Europe Overbanked?, Bericht Nr. 4 des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses, Juni 2014. Abrufbar ist dieser Bericht unter: [www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports\\_ASC\\_4\\_1406.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf).

EU-Banken gegenüber ihrem Spitzenwert vom September 2012 um 4,0 Billionen € zurückgegangen (diese Zahl entspricht 9,4 % der Vermögenswerte insgesamt), aber dieser Schrumpfungsprozess hat sich seit der ersten Jahreshälfte 2014 zum Teil wieder umgekehrt (siehe Abbildung 14), und der Sektor ist im internationalen Vergleich auch nach Berücksichtigung struktureller Unterschiede zwischen den Finanzsystemen nach wie vor groß. In diesem Sinne dürfte ein stärker diversifiziertes Finanzsystem, in dem Bankkredite durch eine marktbasiertere Finanzierung ergänzt werden, einen stärkeren realen Wachstumsbeitrag leisten und das vom Bankensektor ausgehende systemische Risiko senken.

**Abbildung 14**  
**Fremdkapitalabbau der Banken in der Europäischen Union**

(in %; kumulative Veränderung des Gesamtvermögens der monetären Finanzinstitute, ohne ESZB)



**Im Übrigen ist nach wie vor unklar, wie sich das Niedrigzinsumfeld auf die Ertragslage der Banken auswirkt.** Im Allgemeinen wird von einer akkommodierenden Geldpolitik durch die Belebung der Realwirtschaft ein positiver Einfluss auf die Banken erwartet. Der mit einer expansiven Geldpolitik einhergehende Anstieg der Vermögenspreise kommt ebenfalls der Ertragslage der Banken zugute. Indessen haben die niedrigen Zinsen den Banken historisch niedrige Refinanzierungskosten beschert. Darüber hinaus haben die niedrigen Kreditzinsen geringe Schuldendienstlasten zur Folge und tragen dazu bei, notleidende Kredite in Grenzen zu halten. Dennoch sind die Kreditzinssätze vieler Banken rascher gesunken als ihre Einlagenzinsen, was zu einer weiteren Schmälerung der Zinsmarge und den entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Ertragslage geführt hat. So sind die Zinseinkünfte in den letzten Jahren in der Tat zurückgegangen – im Jahr 2014 meldeten lediglich rund 50 % der europäischen Banken, dass ihr Nettozinsertrag über dem Stand von 2009 lag, also kurz nach Ausbruch der Finanzkrise.<sup>26, 27</sup>

**Die anhaltende Schwäche des Bankensektors wirft die Frage auf, wie gut er die Realwirtschaft mit Krediten versorgen kann.** Trotz der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung und der sich allmählich belebenden Kreditnachfrage gibt das Wachstum der Bankkredite an den nichtfinanziellen

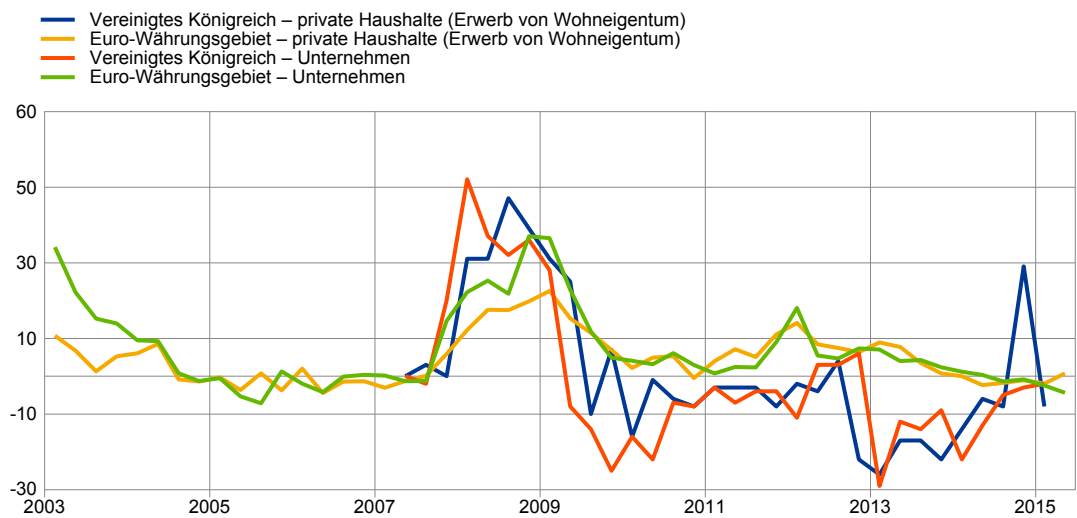
<sup>26</sup> Quelle: SNL-Datenbank.

<sup>27</sup> Abgesehen von den Auswirkungen auf die Ertragslage könnte das Niedrigzinsumfeld die Banken dazu veranlassen, in riskantere, höherrentierliche Anlagen zu investieren. Obwohl der robuste Aufsichtsrahmen dazu beitragen kann, diese Renditesuche einzudämmen, sollten die Aufsichtsbehörden die künftige Entwicklung genau beobachten.

Abbildung 15

### Veränderungen der Kreditrichtlinien für Unternehmensdarlehen und Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet und im Vereinigten Königreich

(gewichteter prozentualer Saldo; Q1 2003 bis Q2 2015)



Quellen: EZB und Bank of England.

Anmerkung: Gewichteter prozentualer Saldo der Banken, die zur Straffung der Kreditrichtlinien in den zurückliegenden drei Monaten beitrugen. Für das Vereinigte Königreich sind Angaben lediglich ab dem zweiten Quartal 2007 verfügbar und wurden gemäß dem Marktanteil der teilnehmenden Kreditgeber gewichtet. Die prozentualen Salden zur Verfügbarkeit von besicherten Krediten an private Haushalte sind für das Vereinigte Königreich invers dargestellt.

Privatsektor im Eurogebiet deutlich weniger Anlass für Optimismus. Im dritten Quartal 2014 verringerte sich die Kreditvergabe in euroraumweiter Betrachtung gegenüber dem Vorjahr um 0,8 %; mit 2,5 % war der Rückgang in Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland besonders hoch.<sup>28</sup> In einigen Mitgliedstaaten waren die Kreditvergabebedingungen der Banken allerdings weniger angespannt, da die Kreditrichtlinien für alle Darlehenskategorien weiterhin gelockert wurden (siehe Abbildung 15). Im historischen Vergleich sind sie zwar immer noch verschärft, dürften sich jedoch weiter entspannen.

#### Kasten 2

##### Risiko von Fehlverhalten im EU-Bankensektor

**In den vergangenen fünf Jahren stiegen nicht nur die Anzahl und das Ausmaß der Fälle operationellen Risikos im Zusammenhang mit beobachtetem Fehlverhalten an, sondern auch die Zahl und der Umfang der gegenüber Banken verhängten Sanktionen (siehe Abbildung).**

Fehlverhalten ist eine strafbare Handlung und umfasst Fehlverkäufe von Finanzprodukten, Verstöße gegen nationale und internationale Vorschriften und Regelungen (z. B. Steuerregelungen, Regelungen zur Bekämpfung der Geldwäsche und Wirtschaftssanktionen) und Finanzmarktmanipulationen. Es ist mit hohen Kosten für die Gesellschaft verbunden und mit allen Mitteln zu verhindern. Die bei Fehlverhalten verhängten Sanktionen dienen mit Recht als Korrekturmechanismus. Sie können jedoch ihrerseits systemische Risiken bergen, die zusätzliche Kosten für das Finanzsystem verursachen können. So dürfte das Kapital, das von globalen systemrelevanten Banken in der EU in den vergangenen fünf Jahren begeben wurde, durch bereits zurückliegende Geldbußen und jene

28 Quelle: BIZ-Datenbank.

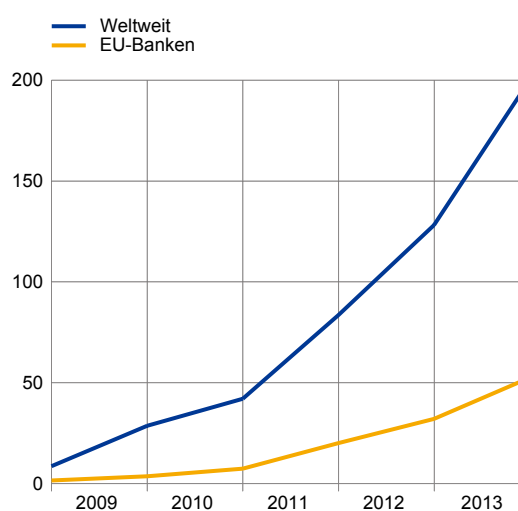
in naher Zukunft getilgt werden. Die harten Kernkapitalquoten der betroffenen Banken lägen ohne diese Geldbußen im Schnitt etwa 2 Prozentpunkte höher.<sup>29</sup>

### Fehlverhalten kann dazu führen, dass weniger Finanzdienstleistungen angeboten werden und das Marktvertrauen sinkt.

Grund hierfür ist, dass sich möglicherweise einige Banken (freiwillig oder unfreiwillig) von den Finanzmärkten zurückziehen und sich von Tätigkeitsfeldern trennen, wodurch dem Endnutzer ein direkter Verlust von Finanzdienstleistungen entsteht. Ferner kann das Vertrauen in die Finanzmärkte und Institute allgemein Schaden nehmen. Das Vertrauen ist jedoch ein zentraler Bestandteil für das ordnungsgemäße Funktionieren des Finanzsystems. Dies ist besonders wichtig in Anbetracht der Tatsache, dass das Vertrauen an den Märkten mit der weltweiten Finanzkrise und den Ereignissen in Folge stark in Mitleidenschaft gezogen wurde.

Abbildung  
**Kumulierte Kosten von Fehlverhalten durch Banken seit 2009**

(in Mrd €)



Quellen: CCP Research Foundation, Financial Times, Financial Conduct Authority und ESRB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Kosten von Fehlverhalten beziehen sich auf Geldbußen sowie die Kosten für Vergleiche und Rechtsbehelfe.

**Die Art des Risikos von Fehlverhalten und der wachsende Umfang der Geldbußen schafft Unsicherheit hinsichtlich des Geschäftsmodells und der Solvenz der Banken.** Fehlverhalten tritt häufig bei verlustreichen Randereignissen an den Märkten (Tail Events) und bei systemrelevanten Banken auf. Daher können die verhängten Sanktionen einen Großteil des Sektors betreffen, wodurch dieser anfälliger für andere Schocks wird. Zudem können die mit dem Fehlverhalten verbundenen Kosten in Krisenzeiten steigen, da z. B. Fehlverkäufe am ehesten bei Preisrückgängen auftreten. Grundsätzlich kann Fehlverhalten – wie zuletzt der Fall – prozyklisch wirken.

### Der ESRB hat eine Reihe von Maßnahmen festgelegt, um diese Systemrisiken zu bekämpfen:

a) Vermeidung von Fehlverhalten, indem die Banken aufgefordert werden, das Management operationeller Risiken zu verstärken und Verhaltensweisen, Geschäftspraktiken und interne Kontroll- und Compliance-Verfahren einzuführen, mit deren Hilfe die Möglichkeiten für ein Fehlverhalten begrenzt werden können, b) Förderung einer verbesserten Abstimmung zwischen den zuständigen Behörden auf internationaler Ebene, wie etwa dem Finanzstabilitätsrat (FSB) und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), c) Prüfung der Erweiterung des Kreises von Geschäftspartnern beim System des Legal Entity Identifier (LEI),<sup>30</sup> d) Gewährleistung, dass im Rahmen der aufsichtlichen Prüf- und Bewertungsprozesse und der Aufsicht gemäß Säule II mögliche systemische Auswirkungen von Fehlverhalten im Rahmen des operationellen Risikos berücksichtigt werden, und e) angemessene Einbeziehung der aus Fehlverhalten erwachsenden Kosten in künftigen Stresstests.

<sup>29</sup> Grundlage hierfür sind Informationen der CCP Research Foundation, Financial Times, Credit Suisse, von Morgan Stanley und Dealogic sowie ESRB-Berechnungen.

<sup>30</sup> Die Analyse des ESRB wurde an den FSB, den BCBS und das Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee weitergeleitet, um diesbezüglich Fortschritte zu erzielen.

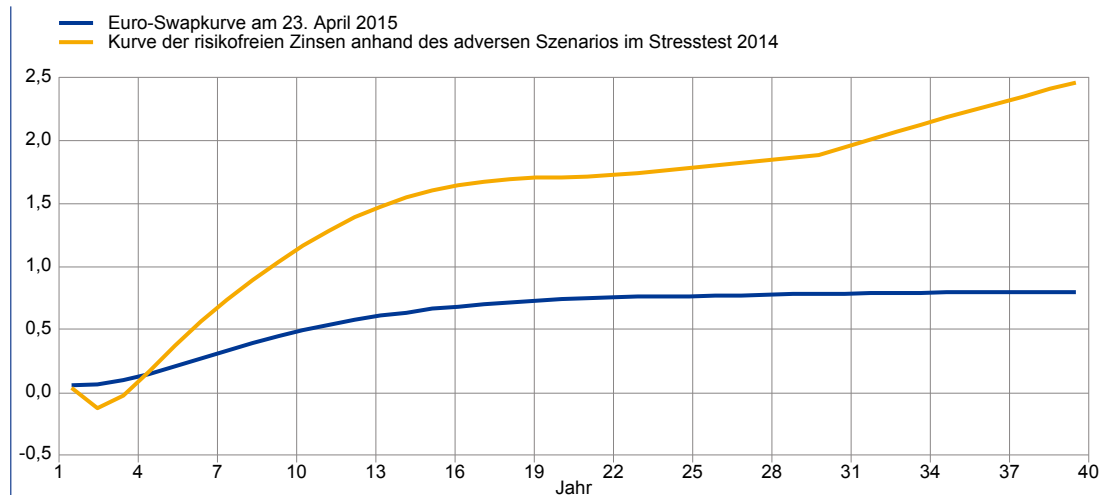
### 1.3.2 EU-weiter Stresstest verdeutlichte Notwendigkeit einer weiteren Stärkung der Eigenkapitalausstattung der Versicherer

**Das von niedrigen Zinsen und hoher Volatilität geprägte aktuelle makroökonomische Umfeld stellt Lebensversicherer vor Herausforderungen.** Die Gefahr einer globalen Neubewertung von Finanzaktiva hält an (siehe Kapitel 1.2.3), was sich unweigerlich auf die künftigen Vermögenswerte der Versicherer auswirkt. Außerdem sind die Zinsen für alle Laufzeiten und Währungen im letzten Jahr weiter gesunken. Niedrige risikofreie Zinssätze wirken sich negativ auf die Solvabilität der Lebensversicherer in der EU aus, da sie üblicherweise den Wert ihrer langfristigen Verbindlichkeiten über den Wert ihrer Aktiva hinaus aufblähen. Niedrige Zinsen erschweren es den Lebensversicherern zudem, den Garantiezins zu erzielen, der sich im Schnitt auf 2,5 % beläuft.<sup>31</sup> Es ist daher sehr gut möglich, dass die derzeitige Marktentwicklung sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bilanz betreffen könnte – ein „Doppelschlag“ für die Versicherungsunternehmen.

**Ein beträchtlicher Teil des Versicherungssektors würde den Test-Szenarien zufolge „schwer getroffen“ werden.** Der 2014 vom EIOPA durchgeführte Stresstest ergab, dass zahlreiche Versicherungsunternehmen in der Europäischen Union gegenüber ungünstigen Finanzmarktbedingungen noch nicht widerstandsfähig genug sind (siehe Kasten 1). Zwischenzeitlich liegt der näherungsweise von der Euro-Swapkurve dargestellte risikofreie Satz noch deutlich unter den Sätzen, die Gegenstand des schärfsten im Stresstest von EIOPA 2014 verwendeten Szenarios waren (siehe Abbildung 16). Dies lässt darauf schließen, dass sich ein Aspekt des adversen Szenarios bewahrheitet.

Abbildung 16  
**Aktueller risikofreier Zinssatz im Vergleich zur 2014 von EIOPA im Stresstest angewandten Kurve der risikofreien Zinsen**

(in %)



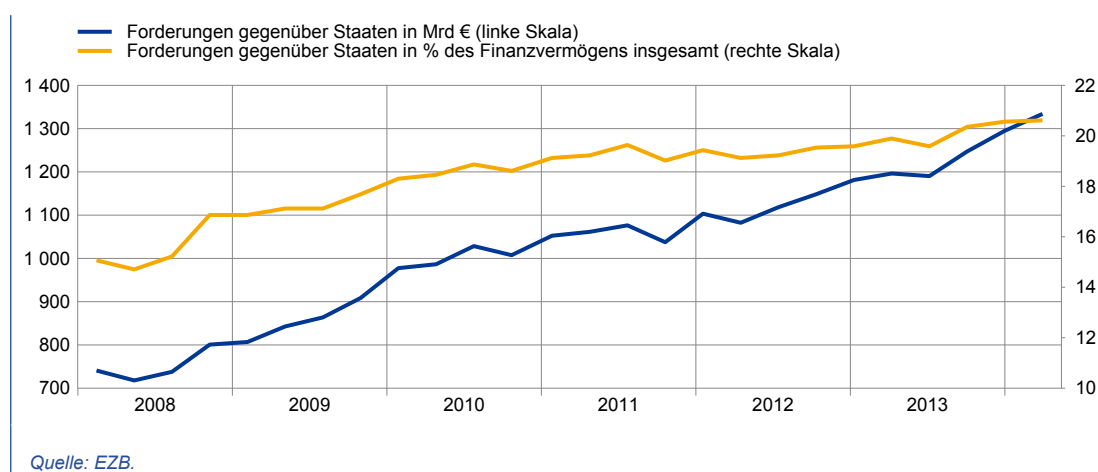
Quellen: EIOPA und ESRB.

Anmerkung: Der aktuelle risikofreie Zinssatz wird näherungsweise anhand der Euro-Swapkurve ermittelt. Das adverse Szenario umfasst keine Anpassungen in Bezug auf das langfristige Garantiepaket. Eine Kreditrisikobereinigung der Euro-Swapkurve fand nicht statt. Unter Berücksichtigung dieser Bereinigungen würde sich der zwischen beiden Kurven bestehende Abstand jedoch ausweiten.

31 Siehe EIOPA, Financial Stability Report, Dezember 2014.

**Versicherer schichten ihre Investitionen möglicherweise so um, dass stellenweise die Finanzstabilität darunter leiden kann.** Bislang haben die Versicherungsunternehmen auf das vorherrschende gesamtwirtschaftliche Umfeld auf zweierlei Weise reagiert: erstens durch eine Renditesuche bei den alternativen Vermögensanlagen und eine leichte Steigerung des Anteils höherverzinslicher Anleihen,<sup>32</sup> wobei sich allein durch die Suche nach Rendite die Gefahr einer Neubewertung an den weltweiten Finanzmärkten erhöhen kann, und zweitens durch ein stärkeres Engagement in Staatsanleihen (siehe Abbildung 17).<sup>33</sup> Erhöhte Staatsanleihebestände machen die Versicherer anfällig für das Risiko einer Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Risikoprämien für italienische und französische Staatsanleihen steigen, da diese zusammengenommen knapp 50 % des Gesamtbestands an Staatsschuldtiteln der Versicherungsunternehmen in der EU ausmachen.<sup>34</sup>

Abbildung 17  
Forderungen der Versicherungsunternehmen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Staaten



**Eine plötzliche Neubewertung der Risikoprämien kann die Rolle der Versicherungsunternehmen als Finanzierungsanbieter für langfristige realwirtschaftliche Investitionen beeinträchtigen.**

Tatsächlich würden zwei Drittel der Versicherer eine Umstrukturierung innerhalb von sechs Monaten für notwendig erachten, sollten die adversen Szenarien eintreten.<sup>35</sup> Eine derartige Umstrukturierung würde nicht nur durch eine Kapitalerhöhung realisiert werden, sondern auch durch eine Veränderung des Anlageportfolios. Sollte es zu einer plötzlichen Neubewertung der Risikoprämien kommen, tätigen die Versicherer möglicherweise Notverkäufe und verstärken dadurch den auf den Vermögenspreisen lastenden Abwärtsdruck zusätzlich. Möglicherweise ziehen sie sich auch aus den Märkten für langfristige Unternehmensanleihen und Asset-Backed Securities zurück und legen diese Mittel (oder sogar noch mehr Mittel) in als besonders sicher geltenden Staatsanleihen an. Dies wäre in Bezug auf die Marktliquidität sowie das Investitionswachstum in der Europäischen Union eine unerwünschte Entwicklung.

32 Siehe EZB, Financial Stability Review, November 2014, und EIOPA, Financial Stability Report, Dezember 2014.  
 33 Siehe hierzu auch ESRB, ESRB report on regulatory treatment of sovereign exposures, März 2015.  
 34 Siehe Tabelle 3 des Berichts „EIOPA Insurance stress test 2014“.  
 35 Siehe den in Fußnote 34 genannten Bericht, S. 68-75.

### 1.3.3 Weitere Überwachung des rasch wachsenden Schattenbankensektors notwendig

**Durch die Finanzkrise wurde die Bedeutung des Schattenbankensystems für die Stabilität des Finanzsystems deutlich.** Die Krise hob bestimmte Schwächen hervor, vor allem die Abhängigkeit von kurzfristiger Finanzierung (meist großvolumige/besicherte Refinanzierung), unzureichende Kreditvergabestandards aufgrund von Anreizproblemen am Verbriefungsmarkt, sowie einen allgemeinen Mangel an Transparenz bei übermäßiger Verschuldung und Fälligkeitsinkongruenzen. Es erwies sich, dass die unvollständige Übertragung von Kreditrisiken zu einem Ansturm auf den Verbriefungsmarkt und zu Notverkäufen führen kann, Risiken im Geflecht miteinander verbundener Vermögenspositionen an den Märkten für großvolumige Finanzierung verbreitet hat und zum Austrocknen der von Geldmarktfonds bereitgestellten Finanzierungsmittel beitrug. Der öffentliche Sektor weitete daraufhin seine Unterstützung auf eine Reihe von Schattenbanken aus, darunter liquiditätsbereitstellende Fonds und (Rück-)Versicherer, die übermäßig hohe Kreditgarantien abgegeben hatten. In der Folge resultierte daraus eindeutig die Notwendigkeit einer Verbesserung sowohl der Analyse der Risiken für die Finanzstabilität als auch des politischen Rahmens, der diese regeln soll.

**Vor dem Hintergrund niedriger Renditen und einer sich verschärfenden Bankenregulierung ist das Schattenbankensystem weltweit rapide gewachsen.** Gemessen am BIP hat sein Umfang nun wieder fast Vorkrisenniveau (120 % im Jahr 2013 verglichen mit 124 % im Jahr 2007).<sup>36</sup> Der Euroraum und die Vereinigten Staaten haben den größten Schattenbankensektor, gefolgt vom Vereinigten Königreich. Investmentfonds sind der größte Teilsektor des Schattenbankensystems, das auch Broker-Dealer, Verbriefungszweckgesellschaften, Finanzierungsgesellschaften und sonstige Finanzintermediäre umfasst. Gemäß der Kategorie „Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute“ in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen machte der Schattenbankensektor in der Europäischen Union im dritten Quartal 2014 etwa 32 Billionen € oder 36 % des Finanzsektors der EU aus.

**Systemische Risiken im Schattenbankensektor stehen häufig mit Marktaktivitäten in Zusammenhang.** Während Studien zur Abschätzung der Größe des Schattenbankensektors in erster Linie einen institutsbezogenen Ansatz (aufgrund der Abhängigkeit von den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen)<sup>37</sup> verfolgen, erwachsen durch Schattenbanken hervorgerufene Risiken auch aus einer Reihe von Aktivitäten, die mit dem Zusammenwirken der Märkte und Externalitäten verbunden sind, und üblicherweise nicht in der Bilanz erfasst werden. Diese Risiken entstehen beispielsweise dann, wenn Risikopositionen in Form von Derivaten übernommen werden (z. B. synthetischer Leverage), oder wenn Positionen eine besicherte Finanzierung (auch grenzüberschreitend) oder Handel am Sekundärmarkt beinhalten (siehe Kapitel 1.2.4 zu Veränderungen in der Finanzmarktstruktur). Um die wichtigsten Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften zu untersuchen, erhob der ESRB im Jahr 2014 Daten zur (Wieder-)Verwendung von Bar- und anderen Sicherheiten. Die Ergebnisse verdeutlichten die Größe des Marktes für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und lieferten erste Hinweise auf das Fristentransformationsrisiko, Risiken durch übermäßige Verschuldung und grenzüberschreitende Verbindungen, wodurch die Bedeutung dieses Marktes für die makroprudenzielle Überwachung betont wurde.<sup>38</sup>

<sup>36</sup> Siehe Financial Stability Board, Global Shadow Banking Monitoring Report, 2014. Zu beachten ist, dass das Wachstum im Schattenbankensektor auch beträchtliche Bewertungseffekte in den Bilanzen widerspiegelt.

<sup>37</sup> Siehe den in Fußnote 36 genannten Bericht.

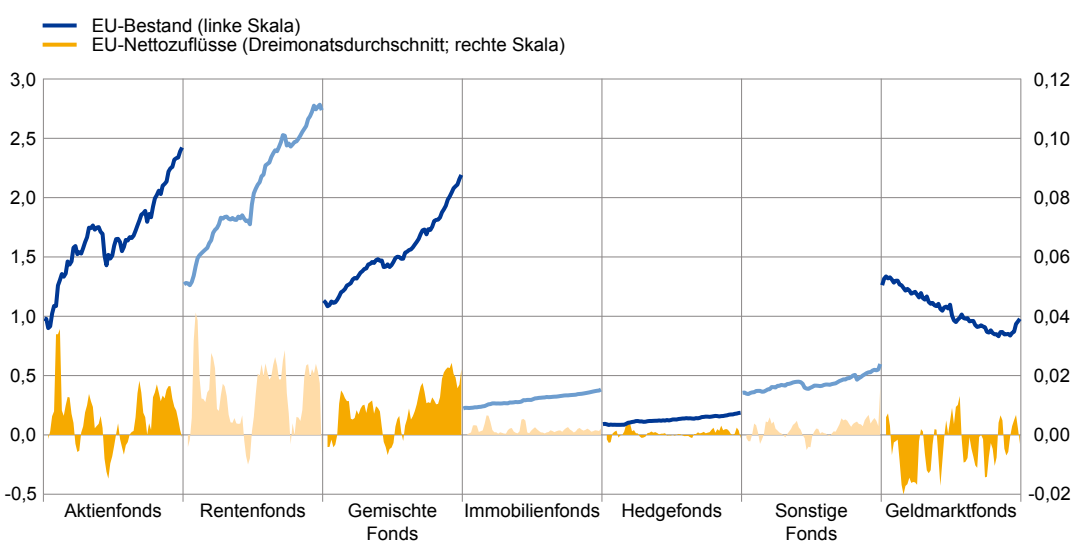
<sup>38</sup> Siehe ESRB, Securities financing transactions and the (re)use of collateral in Europe: An analysis of the first data collection conducted by the ESRB from a sample of European banks and agent lenders“, Occasional Paper Series, Nr. 6, September 2014. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass es diesbezüglich eine aktuelle Gesetzesinitiative gibt, die zur Einführung einer EU-weiten Verordnung über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften führen sollte.



**Finanzstabilitätsrisiken können sich auch durch die Vermögensverwaltung ergeben, einem nach wie vor rasch wachsenden Sektor, der wichtige Strukturveränderungen erfahren hat.** Im Jahr 2014 hat sich das von dieser Branche verwaltete Vermögen um 16 % erhöht und liegt damit bei über 11,0 Billionen €. Dies stand im Einklang mit dem positiven Wachstumstrend, der in den letzten Jahren und sogar während der Finanzkrise beobachtet wurde (siehe Abbildung 18).<sup>39</sup> Daher kommt der Vermögensverwaltungsbranche als Anbieter verschiedenartigster Anlageinstrumente eine immer größer werdende Bedeutung im Finanzsystem zu; sie beeinflusst die Preisbildung von Finanzanlagen und die Liquiditätsbedingungen und dient der Wirtschaft als alternative Finanzierungs- und Kreditquelle. In den letzten Jahren erfuhr die Branche wichtige Strukturveränderungen: ihr grenzüberschreitender Wirkungsbereich und ihre Tätigkeit über die Vermögensklassen hinweg wurden ausgeweitet (vor allem mittels weniger liquider Vermögenswerte), sie machte einen Konzentrationsprozess durch und basiert zunehmend auf einer passiven Vermögensverwaltung. Die von diesem Sektor ausgehenden Finanzstabilitätsrisiken ergeben sich möglicherweise aus der beobachteten Renditesuche<sup>40</sup> (siehe Kapitel 1.2.3), der Ausweitung von Kreditfinanzierung und Kreditvergabe durch Investmentfonds, sowie der Anfälligkeit aufgrund der stärkeren Verflechtung an den Vermögensmärkten, Märkten für besicherte Finanzierung und Derivatmärkten.

**Abbildung 18**  
**Nettovermögenswert der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und entsprechende Nettoanlagen**

(in Billionen €; Q1 2009 bis Q4 2014)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Auf der Grundlage verfügbarer EU-Daten (ohne Bulgarien, Dänemark, Kroatien, Schweden und das Vereinigte Königreich). Die Bestände an Investmentfondsanteilen wurden von der gegen Anfang 2012 eingeführten neuen Definition von Geldmarktfonds beeinflusst (die zuvor geltende Definition wurde in Übereinstimmung mit der ESMA revidiert).

39 Dieser Trend war jedoch je nach Anlageklasse unterschiedlich stark ausgeprägt und kam bei Geldmarktfonds angesichts des Niedrigzinsumfelds nicht vor.

40 Wie in Abbildung 18 ersichtlich, wurden bei Rentenfonds in den letzten Jahren beträchtliche Mittelzuflüsse verzeichnet, die in erster Linie höherrentierliche Vermögensklassen betrafen (nach einer längeren Phase mit niedrigen Zinssätzen). Derartige – üblicherweise in Schwellenländer fließende – Investitionen haben sich gegenüber Veränderungen der Marktbedingungen als besonders anfällig erwiesen, wie sich im zweiten Quartal 2013 zeigte.



**Angesichts des wachsenden systemischen Risikos muss der Schattenbankensektor weiter überwacht werden.** Zu diesem Zweck und auf der Grundlage der Überwachungsmethodik des FSB<sup>41</sup> konnte der ESRB Erfolge bei der Überwachung des Schattenbankensektors und der entsprechenden Risikoanalyse verbuchen. Im Einzelnen wird der ESRB die im Zusammenhang mit den Tätigkeiten von Nichtbanken stehenden Risiken überwachen, d. h. Risiken, die sich aus der Fristen-/ Liquiditätstransformation, einem hohen Verschuldungsgrad, Kreditrisikotransfer sowie der Verflechtung mit traditionellen Banken ergeben.

---

### Kasten 3

#### **Das Risk Dashboard des ESRB und damit verbundene statistische Beiträge**

**Das Risk Dashboard stellt einen der wichtigsten Kommunikationskanäle des ESRB dar und spielt bei der Erfüllung der Rechenschaftspflicht des ESRB gegenüber der Öffentlichkeit eine wichtige Rolle.** Es wird unter aktiver Beteiligung der EZB erstellt und vierteljährlich zusammen mit einem Überblick („Overview note“) und Anhängen, in denen die angewandte Methodik und die zugrundeliegenden Indikatoren erläutert werden, auf der Website des ESRB veröffentlicht. Es ist über das Statistical Data Warehouse der EZB abrufbar; dort stehen auch Informationen zu den Indikatoren und Statistiken, mit denen sich der ESRB befasst, zur Verfügung.

**Das Risk Dashboard besteht aus einem Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren des systemischen Risikos im EU-Finanzsystem.** Es umfasst eine Reihe von Risikokategorien und berücksichtigt sowohl sektorale als auch systemweite Aspekte von Risiken. Da sich die Risiken im EU-Finanzsektor im Zeitablauf ändern können, müssen die Inhalte des Risk Dashboard regelmäßig überprüft werden. Zur Weiterentwicklung des Risk Dashboard wurde ein Expertenteam gebildet, welches sicherstellen soll, dass auch in Zukunft die wichtigsten, zur Überwachung der systemischen Risiken und Anfälligkeiten benötigten statistischen Angaben bereitgestellt werden. Die letzte Erweiterung des Risk Dashboard fand im Jahr 2014 statt.

**Zusätzlich zum Risk Dashboard wurde die Risikoüberwachung und -analyse des ESRB auch durch regelmäßige statistische Beiträge unterstützt.** Die EZB erstellte wie schon in der Vergangenheit regelmäßig einen makroprudenziellen Bericht, in dem detaillierte statistische Angaben zu den unterschiedlichen Dimensionen der systemischen Risiken für die nationalen wie auch die EU-weiten Finanzsysteme aufgeführt werden. Dieser Bericht wurde zudem durch eine zusammenfassende Einschätzung der Risiken für das Bankensystem in den jeweiligen Mitgliedstaaten – mit dem Hauptaugenmerk auf länderspezifischen Besonderheiten – ergänzt.

---

<sup>41</sup> Siehe auch FSB, Progress Report on Transforming Shadow Banking into Resilient Market-Based Financing, November 2014, und sonstige politische Initiativen in Bezug auf Nichtbanken sowie den aktuellen Bericht „Global Financial Stability Review“ und veröffentlichte Forschungsstudien des IWF.

## Kapitel 2

# Bericht des ESRB über die regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten

### **Im März 2015 veröffentlichte der ESRB den Bericht über die regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten („Report on the regulatory treatment of sovereign exposures“).**

Der ESRB befasst sich mit diesem Thema seit 2012, als er eine spezielle Expertengruppe ins Leben rief, der Vertreter des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses sowie des Beratenden Fachausschusses angehören. Der Bericht wurde vom Verwaltungsrat des ESRB auf seiner Sitzung im Dezember 2014 gebilligt.

**Die regulatorische Vorzugsbehandlung von Staatsanleihen hat Anreize für eine überzogene Risikobereitschaft des Finanzsektors hinsichtlich des Engagements in inländischen Staatsschuldtiteln geschaffen.** Im Bericht werden die durch die Basler Vereinbarungen festgelegten internationalen Anforderungen erläutert; zudem werden ein Überblick über die geltenden EU-Rechtsvorschriften gegeben, die systemischen Auswirkungen von übermäßigen Investitionen in Staatsanleihen erörtert, eine empirische Analyse der vorliegenden Daten vorgestellt, und es wird auf eine Reihe möglicher politischer Maßnahmen – zum Teil mit einer quantitativen Auswirkungsstudie – im Hinblick auf diese Thematik eingegangen.

**Die maßgeblichen Vorschriften für die Bankenbranche sind in der Europäischen Union in erster Linie in der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Eigenkapitalverordnung oder CRR) niedergelegt.** In diesen Rechtsvorschriften sind verschiedene Vorgaben für den Standardansatz und den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) hinsichtlich der Risikogewichtung von Forderungen an Staaten – gegenüber Zentralstaaten sowie gegenüber öffentlichen Stellen unterhalb der Zentralstaatsebene – enthalten. Gemäß dem Standardansatz werden zur Festlegung der Risikogewichte externe Ratings herangezogen. Allerdings wird Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die auf die Landeswährung dieses Zentralstaats und dieser Zentralbank lauten und in dieser Währung refinanziert sind, ein Risikogewicht von 0 % zugewiesen. Diese Ausnahme von der grundsätzlichen Regel erstreckt sich für alle Euro-Länder automatisch auch auf Forderungen an Staaten, die ebenfalls Länder des Euro-Währungsgebiets sind. Die Vorzugsbehandlung gilt auch für Staatsanleihen, die von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums begeben wurden, soweit kein Wechselkursrisiko vorliegt (z. B. bei in Euro denominierten Staatsschuldtiteln, die von nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten emittiert werden). Diese letztgenannte Regelung bleibt bis Ende 2017 in Kraft, danach wird sie sukzessive auslaufen. Beim IRB-Ansatz berechnen die Banken die Risikogewichte mittels interner Modelle, was – je nach den Schätzungen – im Ergebnis zu unterschiedlichen Risikogewichten führt. Das bedeutet, dass dieser Ansatz eine aussagekräftigere Differenzierung des Länderrisikos auf Grundlage der internen Messgrößen eines Kreditinstituts erlaubt und somit nicht automatisch eine Nullgewichtung vorgenommen wird; dies gilt auch im Fall von Staatspapieren mit hohen Bonitätsnoten. Allerdings ermöglicht die im EU-Recht festgelegte „dauerhafte Teilanwendung“ („permanent partial use“) des Standardansatzes den Kreditinstituten – unter der Voraussetzung, dass die zuständigen Aufsichtsbehörden dem zustimmen –, den Standardansatz mit einer Nullgewichtung von Forderungen gegenüber staatlichen Schuldnern im Inland anzuwenden. Nach Maßgabe des EU-Rechts unterliegen zudem sämtliche Forderungen an Staaten nicht der Großkreditobergrenze von 25 % der Eigenmittel, sofern für sie ein Risikogewicht von 0 % angesetzt wird.

**Was die Zukunft betrifft, so wird durch die Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio), die 2018 in Kraft tritt, möglicherweise eine erste regulatorische Begrenzung der unbeschränkten Bestände an Staatsanleihen vorgegeben.** Hierzu ist jedoch eine Änderung der EU-Rechtsvorschriften notwendig. Zwischenzeitlich haben einige Mitgliedstaaten in ihrem Land bereits verbindliche Höchstverschuldungsquoten festgelegt. Ferner wurde – wenngleich mit unterschiedlichen Modalitäten – eine Risikoannahme für Forderungen gegenüber staatlichen Schuldern vorgenommen, und zwar im Rahmen der 2011 und 2014 von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde durchgeführten Stresstests sowie bei der Rekapitalisierungsumfrage 2011.

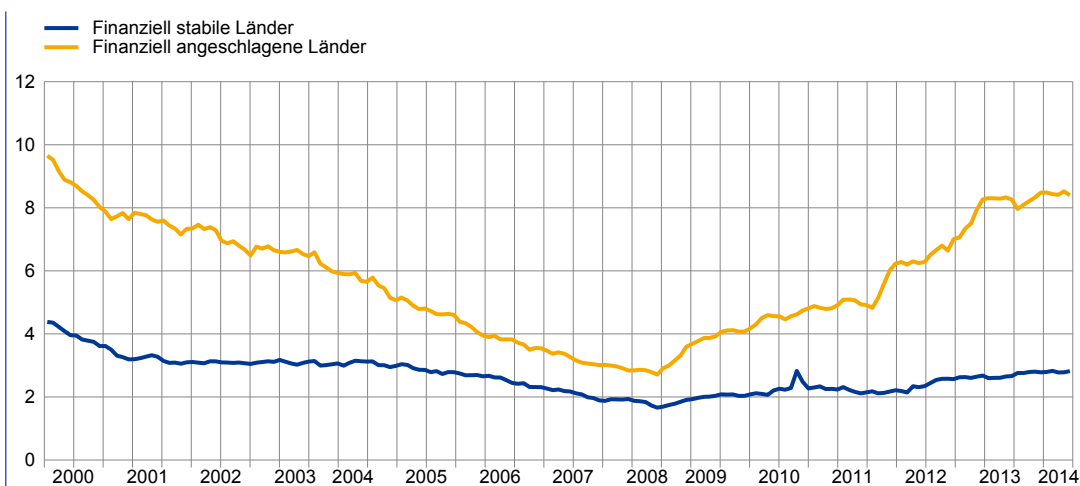
**Im Bereich der Versicherungen sind die EU-Vorgaben in den Richtlinien 2009/138/EG und 2013/58/EU (auch als Solvabilität II bezeichnet) zu finden.** Die Solvabilität-II-Regelungen treten am 1. Januar 2016 in Kraft und basieren auf dem Prinzip einer marktkonsistenten Bewertung der Bilanzpositionen, wonach Aktiva und Passiva zum Marktpreis bewertet werden. Durch die Omnibus-II-Richtlinie wird die Solvabilität-II-Richtlinie geändert und ergänzt (vor allem durch das Paket zu langfristigen Garantien (Long-Term Guarantee Package), d. h. den Maßnahmen zur Bewertung von Versicherungsprodukten mit langfristigen Garantien). Auch hier unterscheiden die Rechtsvorschriften zwischen einer Standardformel und internen Modellen. Bei Anwendung der Standardformel müssen die Versicherungsgesellschaften für ihre Risikopositionen Kapital vorhalten, wenn sie das Modul der Solvenzkapitalanforderung für das Zinsänderungsrisiko berechnen. Für Forderungen an Staaten in inländischer Währung müssen sie jedoch in den Modulen für das Spread- und das Konzentrationsrisiko kein Kapital vorhalten. Verwenden Versicherungsgesellschaften interne Modelle (nach vorheriger Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden), wird dies Aufschluss über die Bewertung des Risikogehalts von Staatsforderungen durch die größten Versicherungsunternehmen geben.

**Die Nullgewichtung von Forderungen gegenüber staatlichen Schuldern kann – sofern diese Engagements nicht wirklich risikolos sind – Anreize für eine überzogene Risikobereitschaft schaffen.** Mithilfe der Regulierung sollen eine angemessene Verlustabsorptionsfähigkeit sichergestellt und Anreize für adäquate Risikoentscheidungen geboten werden. Das Erreichen dieses Ziels kann dadurch gefährdet werden, dass Aktiva, die in der Realität risikoreich sind, ein Risikogewicht von 0 % erhalten. Betrachtet man die Entwicklung in der Vergangenheit, so auch seit der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet, zeigt sich, dass Staatsanleihen nicht als frei von Ausfallrisiken erachtet werden können. Vielmehr ist den Märkten und Behörden zunehmend bewusst geworden, dass Forderungen an Staaten doch risikobehaftet sein können und dass enge und zahlreiche Verflechtungen zwischen nationalen Länderrisiken und den Risiken im Zusammenhang mit Vermögenswerten in der heimischen Volkswirtschaft bestehen können. Allerdings besteht grundsätzlich Einigkeit darüber, dass der Aufbau bedeutender wirtschaftlicher und haushaltspolitischer Ungleichgewichte, die zur Staatsschuldenkrise in Europa führten, unter anderem durch deutliche Schwächen in der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU bedingt war. In diesem Zusammenhang wurden bereits einige wichtige Maßnahmen ergriffen, um so den wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen zu stärken.

**Eine Zuspitzung des Länderrisikos könnte zu einer direkten bzw. indirekten Verschlechterung der Bilanzen von Banken und Versicherern führen.** Dies kann von direkt gehaltenen Staatsschuldtiteln oder von Risikopositionen, die sich aus Kreditausfallswap-Positionen ergeben, herrühren. Die Wahrnehmung der Marktteilnehmer hinsichtlich eines Finanzintermediärs könnte negativ beeinflusst werden, was möglicherweise die Kosten der Emission von Schuldtiteln durch diesen Intermediär erhöht. Kapitalverluste (im Fall der Banken) und bei den zu Marktpreisen bewerteten Aktiva (im Fall der Versicherungsgesellschaften) können eine Erosion der Eigenkapitalbasis und eine Ratingherabstufung der Finanzinstitute zur Folge haben. Weitere Verluste könnten aus

Wertrückgängen bei den Sicherheiten aufgrund der Anwendung höherer Bewertungsabschläge resultieren. Ganz allgemein haben die Ereignisse der vergangenen Jahre gezeigt, dass die negativen Rückkopplungseffekte zwischen Staaten und dem Finanzsektor eine der am schwierigsten zu behebenden Schwachstellen war.

Abbildung 19  
**Prozentualer Anteil der Bestände an inländischen Staatsanleihen von Banken in ausgewählten finanziell angeschlagenen Euro-Ländern<sup>1)</sup> gegenüber den Beständen der Banken in ausgewählten finanziell stabilen Euro-Ländern<sup>2)</sup>, gemessen an den Aktiva insgesamt (Juni 2000 – September 2014)**



Quelle: SDW.

1) Hierbei handelt es sich um Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien.

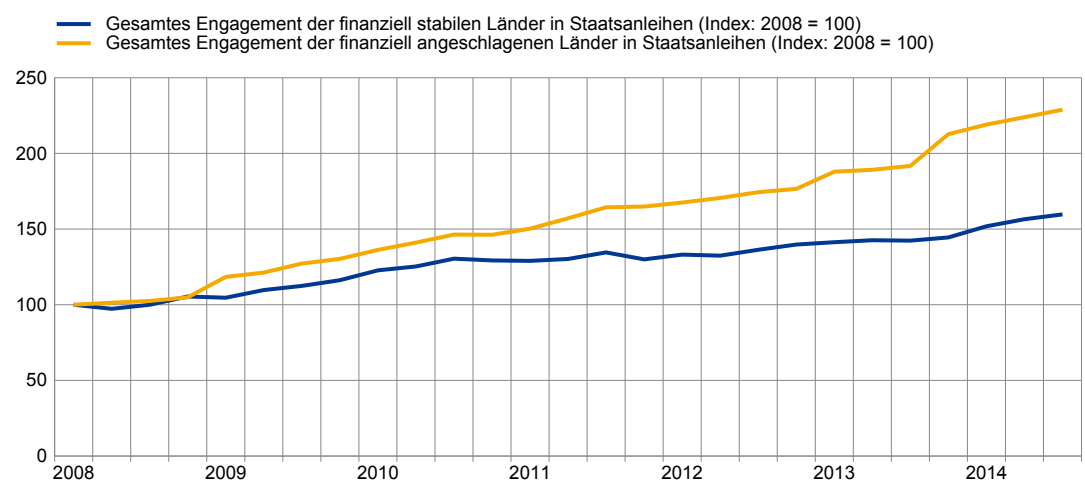
2) Hierbei handelt es sich um Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland und die Niederlande.

**Sowohl in den finanziell angeschlagenen als auch den finanziell stabilen Ländern kam es während der Staatsschuldenkrise zu einer Zunahme der Engagements des Bankensektors in inländischen Staatsanleihen, wenngleich dieser Anstieg in den stärker durch die Krise betroffenen Ländern ausgeprägter war (siehe Abbildung 19).** Vor dem Jahr 2008, und bei Vorliegen unterschiedlicher Ausgangsniveaus, nahm der Anteil der inländischen Staatsschuldtitel in den Bankbilanzen in Ländern mit einem höheren Schuldenstand rascher ab, was möglicherweise auf eine Diversifikation der Bestände an Staatsanleihen innerhalb Europas hindeutet. Durch den Schock, der durch die Finanzkrise ausgelöst wurde, stieg der Anteil der von den Banken gehaltenen inländischen Staatsschuldtitel an den gesamten Aktiva der Banken rapide an und erreichte in Krisenländern wieder ein Niveau, das zuletzt zu Beginn des neuen Jahrtausends verzeichnet worden war, während die Zunahme in den finanziell stabilen Ländern geringer ausfiel.

**Auch die Daten für Versicherungsgesellschaften (die ab dem Jahr 2008 verfügbar sind) lassen auf eine heterogene Entwicklung schließen.** Betrachtet man die EU-Mitgliedstaaten insgesamt, so erhöhte sich der Anteil der heimischen Staatsanleihen in den Bilanzen der Versicherer von 2008 bis 2014 um nahezu 80 %, verglichen mit einer Zunahme von rund 20 % in Bezug auf die gesamten finanziellen Vermögenswerte. Aus Abbildung 20 geht hervor, dass der Anstieg in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern einen steileren Verlauf aufwies als in den finanziell stabilen Ländern des Euroraums.

Abbildung 20

**Entwicklung des gesamten Engagements der Versicherungsgesellschaften in Staatsanleihen in ausgewählten finanziell angeschlagenen sowie finanziell stabilen Euro-Ländern**



Quelle: EZB.

**Bei der Interpretation dieser Entwicklungen gibt es konkurrierende Ansätze, wenngleich diese sich nicht gegenseitig ausschließen.** Einer ersten Hypothese zufolge (der sogenannten Carry-Trade-Hypothese) haben Banken und Versicherungen in finanziell angeschlagenen Ländern ihre Bestände an Staatsanleihen ausgeweitet, um damit ihre Gewinne zu maximieren. Dies geschah, indem sie den zunehmenden Spread zwischen den Kosten für eine kurzfristige Refinanzierung über die EZB und den Staatsanleiherenditen ausnutzten. Aufgekommen war diese Praxis exakt zu dem Zeitpunkt, als diese Staatsschuldtitle am stärksten von Turbulenzen betroffen waren, wodurch die Banken, die sich des Carry Trade bedienten, der Gefahr erheblicher Verluste ausgesetzt waren. Folgt man dieser Interpretation, war die aufsichtliche Regulierung, durch die Banken und Versicherungen ihre Risikopositionen erhöhen konnten, ohne zugleich ihre Verlustabsorptionsfähigkeit zu verbessern, die direkte Ursache für eine systemische Schwachstelle und bedarf deshalb einer Korrektur. Eine zweite Hypothese (die sogenannte Defizit-Absorptions-Hypothese) besagt, dass die Zunahme der Engagements eine direkte Folge der Verschlechterung der makroökonomischen Fundamentaldaten war, was zu höheren öffentlichen Defiziten und einer vermehrten Begebung von Staatsanleihen führte. Hierdurch müssen Banken und Versicherungsgesellschaften Anleihen ankaufen, die nicht am Markt untergebracht werden können. Nach dieser Interpretation würde sich eine Änderung der aufsichtlichen Regelungen nicht zwangsläufig auf das Verhalten der Finanzwirtschaft auswirken.

**Hinsichtlich empirischer Belege für diese Hypothesen enthält der ESRB-Bericht zwei Arten von ökonometrischen Schätzungen:** zum einen eine multivariate Zeitreihenanalyse der Länderdaten und zum anderen eine renditebasierte Methode auf Grundlage von bankspezifischen Daten zu Aktienrenditen. Bedauerlicherweise umfasst die bei der zweiten Methode herangezogene Datenbank keine Informationen zu den tatsächlichen Beständen der Banken an Staatsschuldtitle. Bei der ersten Methode wird untersucht, wie das aggregierte Engagement der Banken in heimischen Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euroraums mit verschiedenen Faktoren korreliert, nämlich a) der Rendite der inländischen zehnjährigen Staatsanleihen des betrachteten Landes sowie der Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen aus Deutschland und b) zwei makroökonomischen Variablen, genauer gesagt dem inländischen Industrieproduktionsindex und der Arbeitslosenquote im Land. Die Korrelation

mit Renditen dient der Überprüfung der Carry-Trade-Hypothese, während die Korrelation mit makroökonomischen Variablen als Test für die Defizit-Absorptions-Hypothese herangezogen wird. Die Evidenz der ersten Methode der multivariaten Zeitreihenanalyse ist in Bezug auf die erste Hypothese eindeutiger, wenn eine Kointegrationsbeziehung zwischen den Beständen der Banken an staatlichen Anleihen und den Staatsanleiherenditen zugrunde gelegt wird. So reagieren Banken auf eine Ausweitung der Spreads mit einer Erhöhung ihrer Bestände an inländischen Staatsforderungen. Diese Beziehung ist jedoch nicht so stark ausgeprägt, wenn das Modell erweitert und ein gemeinsames Mehrländerszenario betrachtet wird, das Schocks über die Länder hinweg zulässt. Zudem zeigt sich, dass die Evidenz zugunsten der Carry Trades von der Annahme der Kointegration abhängt, die aus ökonometrischer und ökonomischer Sicht umstritten ist. Demgegenüber ergeben sich für die makroökonomischen Variablen robustere Auswirkungen auf den Staatsanleihebestand der Banken. Mithilfe der zweiten Methode lassen sich allerdings nur schwächer ausgeprägte, vereinzelte Belege für die Carry-Trade-Hypothese erkennen.

**Um die möglichen politischen Maßnahmen in diesem Zusammenhang beurteilen zu können, hat sich der ESRB einen Rahmen gesetzt, der der Notwendigkeit Rechnung trägt, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu erhöhen und die systemischen Risiken im Ganzen einzudämmen, und gleichzeitig sicherstellt, dass in angemessenem Umfang Finanzierungsmittel für die Volkswirtschaft vorhanden sind und die Konsistenz mit dem rechtlichen Rahmen der EU gegeben ist (siehe Kasten 4).** Jedweder Vorschlag für Maßnahmen der Politik – auch bei Bewahrung des Status quo – bringt gewichtige Zielkonflikte für die politischen Entscheidungsträger mit sich. Daher ist der ESRB-Bericht so aufgebaut, dass er die Vor- und Nachteile aller Vorschläge erläutert, ohne dabei eine Priorisierung vorzunehmen (eine Aufstellung der möglichen politischen Maßnahmen findet sich in Kasten 5).

---

#### Kasten 4

#### **Rahmen zur Beurteilung möglicher politischer Maßnahmen**

##### **Hauptziele**

##### **1) Die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors gegen Länderrisiken sollte im Verlauf des Konjunkturzyklus erhöht werden.**

Durch die betrachtete Maßnahme soll die Widerstandskraft von Banken und Versicherern gegen Länderrisiken gestärkt werden. Das Länderrisiko umfasst das Insolvenzrisiko (Kreditrisiko), das Marktrisiko, das sich aus der Neubewertung von Risiken ergibt, und das Liquiditätsrisiko. Die Steigerung der Widerstandsfähigkeit kann nur dann wirksam sein, wenn sie sich im Zeitverlauf als stabil erweist und prozyklische Effekte vermieden werden.

##### **2) Die systemischen Risiken in der EU insgesamt sollten eingedämmt werden.**

Im Endergebnis sollte die Maßnahme durch die Bekämpfung einiger Ausprägungen von systemischen Risiken dazu beitragen, das systemische Risiko in der EU insgesamt zu vermindern. Aus diesem Grund sollte vermieden werden, dass die Maßnahme unbeabsichtigte Folgen mit potenziell EU-weiten Auswirkungen hat und/oder gar dazu führt, dass die bestehenden Ursachen systemischer Risiken noch verschärft werden.

**3) Es sollte sichergestellt werden, dass Finanzierungsmittel für die Gesamtwirtschaft in angemessener Menge und zu angemessenen Preisen verfügbar sind.**

Die Maßnahme sollte mit der Nutzung von Kreditinstrumenten des öffentlichen und des privaten Sektors als stabile Finanzierungsquelle für die gesamte Volkswirtschaft im Konjunkturzyklus in Einklang stehen.

**Wesentliche Bedingungen**

**1) Die Konsistenz mit den anderen aufsichtlichen Regelungen muss sichergestellt werden.**

Die Maßnahme sollte mit den anderen Aufsichtsregeln im Einklang stehen; das gilt insbesondere für internationale und EU-weite Regelungen zur Behandlung von Staatsanleihen.

**2) Die Beeinträchtigung von fiskal-, geld- und finanzintegrationspolitischen Maßnahmen in der EU gilt es zu vermeiden.**

Die aufsichtliche Regulierung in der EU muss mit den anderen Politikfeldern vereinbar sein, die darauf abzielen, die Integration der EU in den Bereichen Staatsfinanzen, Währung und Politik zu stärken.<sup>1</sup>

**3) Der freie Kapitalverkehr in der EU darf nicht behindert oder beeinträchtigt und gleiche Wettbewerbsbedingungen müssen gesichert werden.**

Maßnahmen, die die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs hemmen, widersprechen einer Vertiefung des gemeinsamen EU-Marktes und würden möglicherweise eine Verletzung des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) darstellen.

---

**Vorschläge für Maßnahmen, die sich auf die EU-weiten Eigenkapitalanforderungen für Banken nach Säule I gemäß dem Standard- und dem IRB-Ansatz auswirken, sind eng miteinander verbunden; Grund hierfür ist die dauerhafte Teilanwendung, die es IRB-Banken ermöglicht, den Standardansatz auszuwählen.** Soweit der Standardansatz nach den Basel III-Anforderungen angewendet wird, werden in dem hier zusammengefassten Bericht Alternativen zur ausschließlichen Verwendung von Ratings zur Diskussion gestellt, z. B. die verpflichtende Bewertung aller Forderungen an Staaten zum Marktpreis. Eine weitere Möglichkeit wäre die Einführung einer Untergrenze für das Risikogewicht von Forderungen an Staaten, wobei diese Untergrenze mehr als 0 % betragen muss (z. B. 10 %), und zwar sowohl im Rahmen des Standard- als auch des IRB-Ansatzes. Der Bericht enthält zudem eine quantitative Auswirkungsstudie zur Bewertung der zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen, die bei Anwendung der Regelungen des Basler Ausschusses auch für Staatsanleihen oder bei der Festsetzung einer Untergrenze für das Risikogewicht in Höhe von 10 % zu erfüllen wären. In beiden Fällen würden der Kapitalbedarf und die Erhöhung der Verlustabsorptionsfähigkeit recht moderat ausfallen (höchstens 10 Mrd € für die gesamte Europäische Union).

**Weitere Vorschläge im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung der Banken beziehen sich u. a. auf die Auferlegung von Eigenkapitalanforderungen für nicht diversifizierte Staatsanleiheportfolios oder die Einführung eines umfassenden zeitvariablen makroprudenziellen Kapitalpuffers.** Damit könnte die Verlustabsorptionsfähigkeit des gesamten

---

<sup>1</sup> Maßnahmen, die die Asymmetrien innerhalb der EU verstärken, würden dieses Ziel untergraben.



Bankensektors in Aufschwungphasen auf antizyklische Weise erhöht werden, während in krisenhaften Situationen Kapital freigesetzt würde. Auch Maßnahmen in Bezug auf Säule II (aufsichtliches Überprüfungsverfahren) und Säule III (Offenlegungsanforderungen) könnten ins Auge gefasst werden.

**Mit Blick auf Vorschläge, wonach für Banken Anforderungen hinsichtlich der Diversifikation Anwendung finden sollten, könnten die für Forderungen der Banken an Staaten geltenden Ausnahmeregelungen von den betreffenden Basler Vorschriften entweder vollständig oder teilweise aufgehoben werden.** Würde die Höhe von Forderungen gegenüber Staaten, die Banken eingehen können, beschränkt werden, so würde dies dazu beitragen, die negativen Rückkopplungseffekte zwischen Staaten und Kreditinstituten zu verringern, und damit die Widerstandsfähigkeit der Banken gegen Länderrisiken verbessern. Selbstverständlich müsste sichergestellt werden, dass anstelle der inländischen Banken Institute aus anderen Mitgliedstaaten die Finanzierung der Staaten übernehmen; auch dies wäre eine Konsequenz eben dieser Regeln zur Diversifikation. Um die Diversifikation des länderspezifischen Kreditrisikos zu forcieren, könnte man beispielsweise einen anhand des BIP des jeweiligen Landes gewichteten Korb an Staatsanleihebeständen festlegen. Alternativ könnte ein Risikosensitivitätsfaktor für die Großkreditobergrenzen Anwendung finden.

---

## Kasten 5

### **Mögliche politische Maßnahmen**

Zu den möglichen politischen Maßnahmen und Reformbereichen, die identifiziert und analysiert wurden, gehören unter anderem:

#### **Regulierung im Bankensektor**

1. Strengere Eigenkapitalanforderungen nach Säule I für Engagements in Staatsanleihen:
  - a) Streichung der auf Länderebene möglichen Ausnahmen im Standardansatz,
  - b) Einführung einer Untergrenze für das Risikogewicht von Forderungen an Staaten im Standardansatz, die mehr als 0 % beträgt,
  - c) Reduzierung der mechanistischen Abhängigkeit von externen Bonitätseinstufungen im Standardansatz,
  - d) Einführung einer (regulatorischen) Mindestgrenze beim auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz).
2. Diversifikationsanforderungen (vollständige oder anteilige Aufhebung der Befreiung der Forderungen an Staaten von den Vorschriften für Großkredite und Einführung einer Kapitalanforderung für das Konzentrationsrisiko).
3. Einbeziehung des Engagements in Staatsanleihen in die makroprudenzielle Regulierung (dies wäre ein flexibles Instrument, das es den politischen Instanzen ermöglichen würde, die Kapitalanforderungen für Staatsanleihen im Zeitverlauf zu verändern und an den Zyklus anzupassen).



4. Erweiterung der Anforderungen nach Säule II (durch Empfehlungen für Stresstests und/oder qualitative Richtlinien zur Diversifikation).
5. Erweiterung der Offenlegungspflichten nach Säule III für Forderungen von Banken an Staaten (z. B. durch die Einführung verpflichtend auszufüllender Offenlegungsformulare).
6. Regulierung des Liquiditätsrisikos, einschließlich alternativer Ansätze für die Behandlung staatlicher Schuldtitel bei den Liquiditätsanforderungen.

### **Regulierung im Versicherungssektor**

1. Aufrechterhaltung des Solvabilität-II-Ansatzes.
2. Einbeziehung der Forderungen an Staaten in die Konzentrations- und Spreadrisikomodule der Standardformel für die Solvenzkapitalanforderung.
3. Erweiterung der Anforderungen nach Säule II.
4. Erweiterung der Offenlegungspflichten nach Säule III für Forderungen von Versicherern an Staaten.

---

**Was die Liquidität der Banken betrifft, so ist in der Basel-III-Rahmenvereinbarung eine Vorzugsbehandlung für Staatsanleihen auch bei den Liquiditätsanforderungen vorgesehen, womit der Tatsache Rechnung getragen wird, dass Staatsschuldtitel die Anlageklasse mit der höchsten Liquidität sind.** So ist vorgeschrieben, dass mindestens 60 % der erstklassigen liquiden Aktiva, die als Zähler für die Mindestliquiditätsquote herangezogen werden, in einer Aktivakategorie gehalten werden, zu der auch die mit einer Nullgewichtung versehenen Forderungen an Staaten gehören. Für heimische Staatsschuldtitel gilt zudem eine Ausnahmeregelung in Bezug auf die Anforderungen zur Diversifikation. Im ESRB-Bericht wird ein alternativer Ansatz untersucht, bei dem stattdessen eine an den Marktbedingungen ausgerichtete Definition für liquide Aktiva angewandt wird, wogegen hier bedeutsame Einschränkungen zu beachten sind.

**Im Hinblick auf die vorgeschlagenen Maßnahmen für Versicherungsunternehmen enthalten die am 1. Januar 2016 in Kraft tretenden EU-Vorschriften bereits einen Gewichtungssatz für Staatsanleihen im Modul für das Zinsänderungsrisiko, das für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung angewandt wird.** Im betrachteten Bericht wird analysiert, ob es möglich ist, durch eine Überarbeitung der Solvabilität-II-Regelungen diese Behandlung der Staatsschuldtitel auf mittlere Sicht auch auf die beiden anderen Module zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderung – jene für das Konzentrations- und das Spreadrisiko – auszudehnen. Die quantitative Auswirkungsstudie hierzu, bei der einige Einschränkungen zu berücksichtigen sind, ergibt, dass die Folgen je nach Land sehr unterschiedlich ausfallen würden, wobei sie auf EU-Ebene insgesamt beträchtlich wären (im Umfang von 35 Mrd € bis 80 Mrd €).

**Zu keiner der im Bericht erörterten Handlungsoptionen wurde ein Entwurf für eine an die Gesetzgeber auf EU-Ebene oder an die nationalen Behörden gerichtete formelle ESRB-Empfehlung erarbeitet.** Berücksichtigt man die Rolle von Staatsanleihen als Referenzvermögensklasse im Finanzsystem und ihre Bedeutung als hochliquide Aktiva, müsste eine

umfassendere Bewertung der Auswirkungen möglicher Änderungen am aktuellen regulatorischen Rahmen einer Reihe von Aspekten Rechnung tragen, so auch der Notwendigkeit, prozyklische Effekte zu vermeiden, sowie eher strukturellen Überlegungen zum allgemeinen Gleichgewicht. Ziel des Berichts ist es, eine fundierte Diskussion über die mittelfristigen politischen Reaktionen auf die systemischen Schwachstellen zu fördern, die durch die exzessive Risikobereitschaft bei Forderungen an Staaten verursacht wurden. Der Vorsitzende des ESRB, Mario Draghi, legte den Bericht am 23. März 2015 dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments vor. Der Bericht wurde zudem einer Reihe von spezialisierten Arbeitsgruppen, in denen Vertreter von EU-Institutionen und EU-Mitgliedstaaten zusammenkommen, präsentiert; hierzu gehörten auch der „Runde Tisch für finanzielle Stabilität“ (Financial Stability Table – FST) des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA), der Ausschuss für Finanzdienstleistungen und der WFA-Unterausschuss zu EU-Staatsanleihemärkten. Gespräche darüber, ob die aktuellen regulatorischen Bestimmungen auf den Prüfstand kommen sollten, finden auch auf globaler Ebene im Rahmen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht statt.

**Angesichts der Sensibilität der Thematik und der möglichen Auswirkungen von Änderungen in der Regulierung müssen Regelungen, die einen Übergang betreffen, sorgfältig durchdacht werden.** Jedwede regulatorische Veränderungen, insbesondere in Bezug auf Säule I, sollten angemessene Übergangsfristen und eine stufenweise Einführung vorsehen. Dies sollte den regulierten Instituten genügend Zeit verschaffen, um sich den veränderten Gegebenheiten anzupassen und sicherzustellen, dass die Folgen der neuen Regulierung für die Märkte sowie die Staaten, die sich bei ihrer Finanzierung auf die Finanzinstitute und die Märkte stützen, entsprechend abgemildert werden.

# Kapitel 3

## Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken

**In diesem Kapitel wird die Arbeit des ESRB im Bereich der makroprudenziellen Maßnahmen erörtert.** Zunächst werden die ersten Erfahrungen mit der makroprudenziellen Politik gemäß dem neuen Rahmen für Mindestkapitalanforderungen für Banken betrachtet.<sup>1</sup> Danach wird auf die Orientierungshilfen, die der ESRB für bestimmte Bereiche der makroprudenziellen Politik entwickelt, eingegangen. Hierzu zählen der antizyklische Kapitalpuffer, die Höchstverschuldungsquote sowie immobilienbezogene Instrumente. Anschließend werden die laufenden Arbeiten des ESRB zur Verknüpfung seiner Risikoanalyse mit der Analyse der makroprudenziellen Maßnahmen erläutert, und schließlich wird ein erster Ausblick auf die künftigen Themengebiete des ESRB im Bereich der Nutzung makroprudenzieller Instrumente über den Bankensektor hinaus gegeben.

### 3.1 Erste Erfahrungen mit makroprudenziellen Maßnahmen im Rahmen der neuen Mindestkapitalanforderungen für Banken

#### 3.1.1 Einleitung

**Der Flagship Report und das Handbook des ESRB zeigen die Rahmenbedingungen für die makroprudenzielle Politik in der Europäischen Union auf.** Im letzten Jahresbericht wurde der „Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector“ (im Folgenden „Flagship Report“) und das „ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector“ (im Folgenden „Handbook“) näher erörtert. Diese beiden Publikationen bilden die analytische Grundlage und entsprechende Orientierungshilfe für die Nutzung der makroprudenziellen Instrumente, die den Verantwortlichen im Rahmen der CRD/CRR und darüber hinaus zur Verfügung stehen. Die neuen aufsichtsrechtlichen EU-Bestimmungen für Banken stellen einen Meilenstein der makroprudenziellen Politik dar, denn sie geben den nationalen Behörden in der EU ein neues Instrumentenpaket an die Hand, um Risiken für die Finanzstabilität wirksamer angehen zu können. Sie übertrugen dem ESRB auch eine Reihe neuer Aufgaben, einschließlich der Entwicklung von Orientierungshilfen und der Abgabe von Stellungnahmen in Bezug auf die Nutzung bestimmter Instrumente sowie der Beteiligung an Konsultationen zur nächsten Überarbeitung der CRD/CRR. In diesem Kapitel wird über die ersten Erfahrungen mit dem neuen Rahmenwerk berichtet.

**Der ESRB hat damit begonnen, auf seiner Website einen Katalog mit makroprudenziellen Maßnahmen zu veröffentlichen.** Im Flagship Report kündigte er an, dass der Katalog die zentrale Stelle zur Sammlung und Verbreitung von Informationen über makroprudenzielle Maßnahmen in der EU darstellen werde. Auf der Website des ESRB wurde im Berichtszeitraum erstmals eine Liste dieser Maßnahmen veröffentlicht, die regelmäßig aktualisiert werden wird. Die Liste beruht weitgehend auf den beim ESRB eingegangenen Benachrichtigungen über durchgeführte Maßnahmen und erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Ergänzt wird sie durch Übersichtstabellen, welche die in den Mitgliedstaaten angewendeten Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer enthalten. Eine

---

<sup>1</sup> Die Betrachtung der ersten Erfahrungen basiert auf dem Bericht „A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR“ des ESRB, der im Juni 2015 veröffentlicht wurde.

Analyse der ersten Erfahrungen mit makroprudenziellen Maßnahmen im neuen Umfeld erfolgt anhand dieser Liste und Tabellen, die außerdem zu einer größeren Transparenz im Hinblick auf die makroprudenziellen Maßnahmen der einzelnen Mitgliedstaaten beitragen.

**Hilfreich waren die ersten Erfahrungen mit dem neuen Rahmenwerk für den ESRB auch, als es darum ging, der Europäischen Kommission Daten zu zwei makroprudenziellen Fragen bereitzustellen.**

Die erste Frage lautete, ob die Europäische Kommission ihre Befugnisse nutzen sollte, um strengere aufsichtliche Anforderungen zum Schutz vor zunehmenden EU-weiten Risiken festzulegen. Die zweite Frage bezog sich darauf, ob die makroprudenziellen Bestimmungen des EU-Rahmens für Mindestkapitalanforderungen ausreichen, um Systemrisiken in der Europäischen Union zu verringern.

### 3.1.2 Bericht über die ersten Erfahrungen

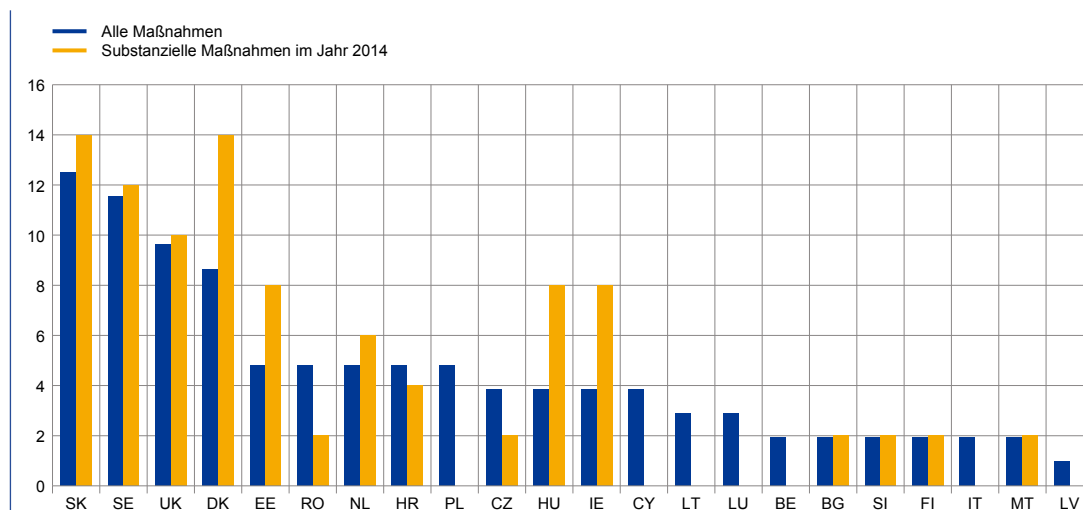
#### a) Allgemeiner Überblick

**Im Jahr 2014 setzten zahlreiche Mitgliedstaaten makroprudenzielle Maßnahmen um. Von den rund 100 in dieser Zeit ergriffenen Maßnahmen kann etwa die Hälfte als substantiell angesehen werden.**

Aus Abbildung 21 geht hervor, dass einige Mitgliedsländer sehr aktiv waren (z. B. Schweden, die Slowakei, das Vereinigte Königreich und Dänemark), wohingegen andere Länder keinerlei Maßnahmen durchführten (z. B. Frankreich, Deutschland, Polen und Spanien). Diese Unterschiede können mit den verschiedenen Phasen des Finanzzyklus zusammenhängen, in denen sich die Mitgliedstaaten jeweils befinden, sowie mit abweichenden Ansichten bezüglich der Rolle makroprudenzieller Maßnahmen und mit der Frage, ob es in dem betreffenden Mitgliedstaat bereits eine nationale Makroaufsicht gibt und ob bereits vor Einführung der CRD/CRR makroprudenzielle Maßnahmen durchgeführt wurden.

Abbildung 21  
Relative Nutzungshäufigkeit von Maßnahmen aufgeschlüsselt nach Mitgliedstaaten

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Maßnahmen, die im Jahr 2014 umgesetzt oder angekündigt wurden. Die substantiellen Maßnahmen enthalten keine Maßnahmen, die eher verfahrens- oder verwaltungstechnischer Natur sind (z. B. die frühzeitige Einführung eines Kapitalerhaltungspuffers oder die Entscheidung, den antizyklischen Kapitalpuffer unverändert zu belassen).

**In Bezug auf den Unterlassungseffekt in der makroprudenziellen Politik könnte die eigentliche Prüfung noch bevorstehen.** Etliche der genannten Maßnahmen zielten darauf ab, den Status quo der Regulierung vor Einführung der CRD/CRR beizubehalten, und führten damit zu keinen neuen Anforderungen. Einige Mitgliedsländer nutzten die Talsohle des Finanzzyklus auch für die Einführung von Maßnahmen, die derzeit noch nicht bindend sind, aber eine größere Durchschlagskraft haben könnten, sobald der Finanzzyklus seinen Tiefpunkt durchschritten hat und die Entwicklung wieder aufwärtsgerichtet ist.

**Mitgliedstaaten wendeten auch Instrumente außerhalb des CRD/CRR-Rahmenwerks aktiv an.** Rund die Hälfte der verzeichneten Maßnahmen beruhten auf EU-Recht (d. h. die Nutzung von Kapitalinstrumenten), während die übrigen unter nationalem Recht verabschiedet wurden, wie etwa Beleihungsobergrenzen.

**Oftmals analysieren nationale Behörden mögliche grenzüberschreitende Effekte nationaler makroprudenzieller Maßnahmen nur unzureichend; außerdem wird vom Prinzip der Reziprozität nur sehr eingeschränkt Gebrauch gemacht.** Der ESRB beschloss daher, sich mit diesem Bereich weiter zu befassen (siehe Kapitel 3.2.4). Reziprozität bedeutet, dass eine Maßnahme eines Landes von den Behörden anderer Staaten anerkannt wird, indem die ausländischen Behörden die von dem agierenden Land beschlossenen Regelungen auch auf die von ihnen beaufsichtigten Kreditinstitute in eben diesem Land anwenden. Dies kann durchaus sinnvoll sein, da die Wettbewerbsgleichheit gefördert und das Risiko vermindert wird, dass die Geschäftstätigkeit ausländischer Wirtschaftseinheiten die Wirksamkeit einer im Inland eingeführten Maßnahme schmälert. In der CRD/CRR werden einige Fälle genannt, in denen Reziprozität zwingend vorgeschrieben ist, in der Regel ist sie jedoch freiwillig. Im Berichtszeitraum gab es nur wenige Fälle, in denen das Prinzip der Reziprozität auf freiwilliger Basis angewendet wurde, und keinen Fall, in dem der ESRB von einem Mitgliedstaat um Abgabe einer Empfehlung zugunsten der reziproken Anwendung einer Maßnahme durch andere Mitgliedstaaten ersucht wurde.

**Die meisten Maßnahmen zielen auf die Bekämpfung eines übermäßigen Kreditwachstums und einer übermäßigen Verschuldung ab.** In Empfehlung ESRB/2013/1 vom 4. April 2013 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen werden fünf dieser Zwischenziele identifiziert.<sup>2</sup> Bei acht von zehn substanziellen Maßnahmen war ein Zwischenziel die Vermeidung oder Eindämmung einer übermäßigen Kreditzunahme und Verschuldung. Die Bekämpfung von Fehlanreizen und Fälligkeitsinkongruenzen oder von Liquiditätsengpässen an den Märkten folgt mit Abstand auf Platz 2 und 3.

## **b) Maßnahmen zur Bekämpfung eines übermäßigen Kreditwachstums und einer übermäßigen Verschuldung**

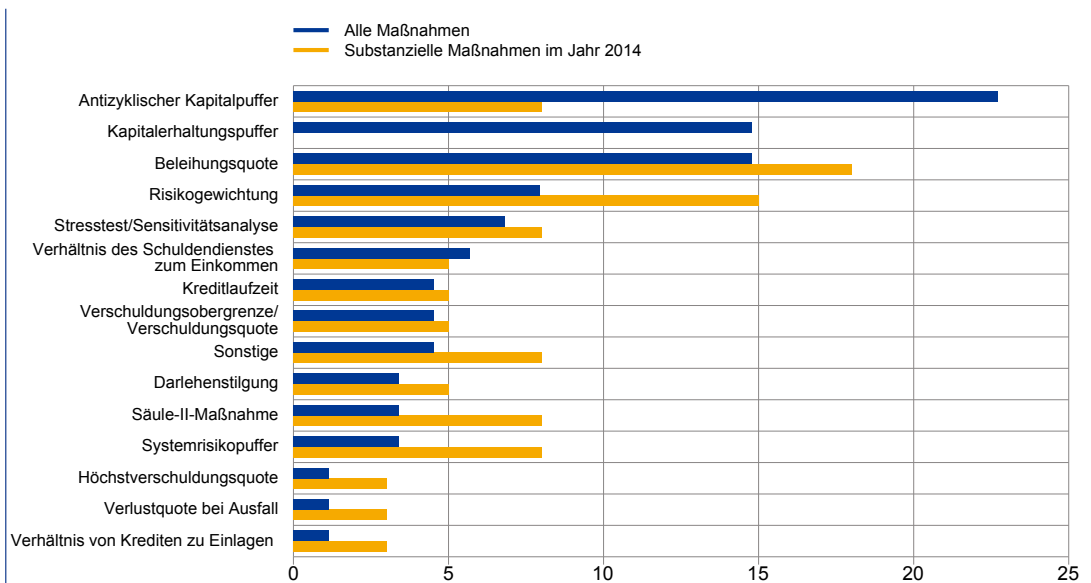
**Eine breite Palette von Maßnahmen wurde herangezogen, um das Zwischenziel einer Vermeidung und Verringerung einer übermäßigen Kreditzunahme und Verschuldung zu erreichen.** Hierbei dominierte eindeutig die Nutzung des antizyklischen Kapitalpuffers und des Kapitalerhaltungspuffers (siehe Abbildung 22). Werden jedoch die wirtschaftlich als substanziell

---

<sup>2</sup> Dabei handelt es sich um a) die Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung, b) die Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten, c) die Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentration, d) die Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard sowie e) die Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen.

Abbildung 22  
**Relative Häufigkeit verschiedener Maßnahmen zur Bekämpfung eines übermäßigen Kreditwachstums und einer übermäßigen Verschuldung**

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Maßnahmen, die im Jahr 2014 umgesetzt oder angekündigt wurden.

angesehenen Maßnahmen statt aller verwendeter Maßnahmen zugrunde gelegt, so geht aus dieser Abbildung hervor, dass diese Schlussfolgerung etwas einseitig ist.

**Der antizyklische Kapitalpuffer ist das bedeutsamste Instrument zur Bekämpfung von Risiken, die sich aus einem übermäßigen Kreditwachstum ergeben.**

Sechs Mitgliedstaaten entschieden sich für eine frühzeitige Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers. Fast alle wählten dabei eine Pufferquote von 0 %; die einzige Ausnahme bildete Schweden, das die Quote auf 1 % festsetzte. Der antizyklische Kapitalpuffer ist eines der makroprudenziellen Instrumente, bei dem bislang in begrenztem Umfang eine freiwillige Reziprozität zu beobachten war.

**Viele Mitgliedsländer ergriffen Maßnahmen, um auf Bedenken bezüglich der Entwicklung im Immobiliensektor zu reagieren.**

Im Jahr 2014 wurden eine Reihe sektorspezifischer Maßnahmen ergriffen, die sich ausnahmslos auf den Immobiliensektor bezogen. Zumeist zielten sie auf den Wohnimmobiliensektor ab (Hypothekarkredite), es gab jedoch auch einige wenige Initiativen im Zusammenhang mit dem Gewerbeimmobiliensektor. Angesichts der Bedeutung immobilienbezogener Instrumente beschloss der ESRB, sich mit diesem Bereich weiter zu befassen (siehe Kapitel 3.2.3).

**Rund die Hälfte der Maßnahmen im Immobiliensektor basiert auf der CRD/CRR, der Rest beruht auf nationalem Recht.**

Die CRD/CRR-Maßnahmen betreffen allesamt eine Anhebung der Risikogewichtungen, wengleich dies technisch auf mehrerlei Arten möglich ist (z. B. als Säule-II-Maßnahme, durch eine Erhöhung der Mindestparameter der Verlustquote bei Ausfall oder als nationale Flexibilitätsmaßnahme). Die am häufigsten verwendete Maßnahme außerhalb der CRD/CRR ist eine Beleihungsobergrenze. Die Vielzahl an verabschiedeten Maßnahmen deutet möglicherweise auf eine experimentelle Erprobung hin, zu der es in frühen Entwicklungsstadien eines makroprudenziellen Handlungsrahmens kommt. Obschon die nationalen Behörden gelegentlich zyklische Gründe für die ergriffenen Maßnahmen anführen, können die Ursachen auch struktureller Natur sein.

**Beleihungsobergrenzen werden häufig in Kombination mit Finanzierbarkeitsmessgrößen verwendet.** Zu Letzteren gehören Verschuldungsobergrenzen (loan-to-income ratio – LTI-Verhältnis), Begrenzungen beim Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen (debt service-to-income ratio – DSTI-Verhältnis), Stresstests und Sensitivitätsanalysen sowie Anforderungen bezüglich der Kreditlaufzeit und der Darlehenstilgung. Da sich Beleihungsobergrenzen auf die dem Hypothekarkredit zugrunde liegenden Sicherheiten und Finanzierbarkeitsmessgrößen auf die Schuldentilgungsfähigkeit des Kreditnehmers beziehen, können sie als sich ergänzende Maßnahmen angesehen werden. Es spricht daher vieles dafür, beide Arten von Instrumenten in beiden Phasen des Kreditzyklus gleichzeitig zur Hand zu haben.

### **c) Maßnahmen zur Bekämpfung von Fehlanreizen zwecks Verringerung des Moral Hazard**

**Bedenken im Hinblick auf Fehlanreize wird in der Regel mithilfe von Eigenkapitalpuffern begegnet.** Befürchtungen hinsichtlich Fehlanreizen, die zu einem verstärkten Moral Hazard führen, ergeben sich oft im Zusammenhang mit großen und komplexen Bankengruppen. Um diesen entgegenzutreten, greifen die nationalen Behörden im Allgemeinen auf ergänzende Kapitalpuffer zurück. Die CRD/CRR bietet eine breite Palette an verfügbaren Eigenkapitalpuffern, die letztlich alle denselben Effekt haben (nämlich eine Erhöhung des Eigenkapitals), deren Anwendungsmodalitäten und -verfahren sich jedoch deutlich voneinander unterscheiden.

**Als Instrumente sind die Eigenkapitalpuffer für global systemrelevante Institute (G-SRIs) und für anderweitig systemrelevante Institute (A-SRIs) am besten geeignet, um den aus Moral Hazard resultierenden systemischen Risiken entgegenzuwirken.** Einige Mitgliedstaaten haben bereits Maßnahmen in Verbindung mit dem Puffer für A-SRIs angekündigt (etwa die Identifizierung dieser Institute und die Festlegung von Pufferquoten), auch wenn diese Maßnahmen nach der CRD/CRR erst ab 2016 verfügbar sein werden. In der Praxis wird daher gelegentlich der Systemrisikopuffer als Ersatz für den A-SRI-Puffer verwendet, da Letzterer derzeit noch nicht zur Verfügung steht und gedeckelt ist, während es für den Systemrisikopuffer keinerlei Obergrenze gibt.

**Der Systemrisikopuffer wird aus den unterschiedlichsten Gründen verwendet, worin sich die Tatsache widerspiegelt, dass er für zahlreiche nichtzyklische Risiken genutzt werden kann.** Sieben Mitgliedstaaten entschieden sich für die Einführung eines Systemrisikopuffers. Die Gründe hierfür hingen mit den Besonderheiten ihrer Volkswirtschaft und ihres Bankensektors sowie mit dem Vorhandensein systemrelevanter Institute zusammen. Die Pufferquoten können einheitlich sein oder je nach Bankengruppe gestaffelt werden. Sie können für den gesamten Bankensektor oder für eine Gruppe von Banken gelten. Wird der Systemrisikopuffer nur auf eine kleine Gruppe von Banken angewendet, besteht das Problem der Abgrenzung gegenüber dem A-SRI-Puffer.

**Gelegentlich wurden Kapitalpufferanforderungen mit dem Ziel eingeführt, den Status quo der Regulierung vor Einführung der CRD/CRR beizubehalten.** Gemäß dem Ansatz eines Mindestmaßes an Harmonisierung, der vor Einführung der CRD/CRR galt, hatten mehrere Mitgliedstaaten Eigenkapitalanforderungen festgelegt, die strenger waren als die Mindestanforderungen gemäß EU-Recht. Einige der unter der CRD/CRR ergriffenen Maßnahmen, wie beispielsweise die Verwendung des Systemrisikopuffers und die frühzeitige Einführung des Kapitalerhaltungspuffers, zielten auf die Beibehaltung dieser strikteren Regelungen ab.



**Unter den Mitgliedstaaten herrschen unterschiedliche Ansichten bezüglich der makroprudenziellen Nutzung von Säule II.** Die CRD/CRR sieht die makroprudenzielle Nutzung von Säule II vor und verpflichtet sogar dazu, dass Säule-II-Maßnahmen in Erwägung gezogen werden, bevor der Systemrisikopuffer oder nationale Flexibilitätsmaßnahmen gemäß Artikel 458 der CRR berücksichtigt werden können. In der Aufsichtspraxis gibt es jedoch Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten: Einige machen sehr aktiv von Säule II zur Einführung zusätzlicher Eigenkapitalpuffer für makroprudenzielle Zwecke Gebrauch, während andere sie als ein rein mikroprudenzielles Instrument ansehen.

#### **d) Maßnahmen zur Bekämpfung übermäßiger Fälligkeitsinkongruenzen und von Liquiditätsengpässen an den Märkten**

**Einige Mitgliedsländer ergriffen Maßnahmen zur Beseitigung von Liquiditätsbedenken.** Hierbei handelte es sich häufig um Liquiditätskennzahlen wie etwa Mindestliquiditätsquoten oder strukturelle Liquiditätsquoten, die allerdings speziell auf ausländische Währungen abzielten.

### **3.1.3 Stellungnahmen und Empfehlungen des ESRB im Rahmen der CRD/CRR**

**Der ESRB war nur in einem Fall gemäß CRD/CRR dazu verpflichtet, eine Stellungnahme zur Nutzung eines Instruments durch einen Mitgliedstaat abzugeben.** Nach der CRD/CRR muss der ESRB zu bestimmten makroprudenziellen Maßnahmen, die ein Mitgliedsland einführen will, innerhalb eines Monats nach Erhalt einer entsprechenden Mitteilung eine Stellungnahme abgeben. Im Berichtszeitraum war dies nur einmal der Fall, und zwar im Rahmen eines nationalen Flexibilitätspakets (Artikel 458 CRR). Hierbei handelte es sich um eine von Belgien vorgesehene Maßnahme, deren Zweck es war, das erhöhte systemische Risiko im Zusammenhang mit Hypothekarkrediten an Gebietsansässige in Belgien, welche durch in Belgien befindliche Wohnimmobilien besichert waren, zu bekämpfen. Die strengere nationale Maßnahme sah einen fünfprozentigen Zuschlag auf die von denjenigen Banken angewendeten Risikogewichte vor, die zur Berechnung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen für diese Kredite den IRB-Ansatz heranziehen.

**Die Verfahren des ESRB zur Abgabe einer Stellungnahme innerhalb eines Monats erwiesen sich als effektiv.** In Übereinstimmung mit dem Beschluss ESRB/2014/2 vom 27. Januar 2014 bereitete ein eigens eingerichtetes Bewertungsteam einen Entwurf der ESRB-Stellungnahme sowie das Begleitmaterial zur vorgesehenen Maßnahme vor, wobei es die Gründe und Vorzüge unter Zugrundelegung der Kriterien der CRR überprüfte. In Stellungnahme ESRB/2014/1 vom 30. April 2014 kam der ESRB zu dem Schluss, dass die striktere Maßnahme gerechtfertigt, geeignet, verhältnismäßig, effektiv und effizient sei. Außerdem wurde festgestellt, dass die strengere Maßnahme keinen negativen Einfluss auf den Binnenmarkt habe, der die Vorteile für die Finanzstabilität, welche sich aus einer Verringerung des identifizierten makroprudenziellen bzw. systemischen Risikos ergeben, überwiegen würde. Die Stellungnahme und das Begleitmaterial wurden anschließend veröffentlicht. Unter Berücksichtigung der Stellungnahmen von ESRB und EBA beschloss die Europäische Kommission am 28. Mai 2014, dem Rat der Europäischen Union keinen Durchführungsrechtsakt vorzuschlagen, durch den der Maßnahmenentwurf Belgiens zurückgewiesen worden wäre. Belgien durfte also die vorgesehene Maßnahme über einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren oder so lange, bis das makroprudenzielle bzw. das systemische Risiko nicht mehr besteht (je nachdem, was zuerst eintritt), einführen.



### **3.1.4 Beitrag des ESRB zur Frage der Notwendigkeit einer Festlegung strengerer EU-weiter Aufsichtsanforderungen durch die Europäische Kommission**

**Die Europäische Kommission ist befugt, für einen Zeitraum von einem Jahr strengere aufsichtliche Anforderungen für Risikopositionen aufzuerlegen, um den wachsenden Risiken, die sich aus der Marktentwicklung innerhalb und außerhalb der EU ergeben und alle Mitgliedstaaten betreffen, entgegenzuwirken (Artikel 459 CRR).** Die Kommission ist verpflichtet, mit Unterstützung des ESRB dem Europäischen Parlament und dem Rat der Europäischen Union einen Bericht über Marktentwicklungen zu übermitteln, die eine Inanspruchnahme dieser Befugnis erforderlich machen könnten. Die Kommission wandte sich daher im Oktober 2014 wegen der möglichen Inanspruchnahme des Artikels 459 an den Vorsitzenden des ESRB.

**In einem Brief an die Europäische Kommission vom Januar 2015 kam der ESRB zu dem Schluss, dass zu diesem Zeitpunkt keine Notwendigkeit für die Kommission bestünde, diese Befugnis zu nutzen.** Auf der Grundlage seiner Erfahrungen mit der Identifizierung und Kategorisierung von Systemrisiken stellte der ESRB fest, dass bislang keine Umstände eingetreten seien, wonach die Kommission von dieser Befugnis Gebrauch machen müsse. In Bezug auf die im vergangenen Jahr vom ESRB erörterten wichtigsten Risiken waren nämlich bereits Maßnahmen auf nationaler und europäischer Ebene ergriffen worden.

**Der ESRB hob jedoch auch die Bedeutung dieser Bestimmung in der Eigenkapitalregelung hervor.** Da es die Bestimmung ermöglicht, makroprudenzielle Risiken, die alle Mitgliedstaaten betreffen, zu verhindern oder einzudämmen, stellt sie eine sinnvolle Ergänzung anderer makroprudenzieller Instrumente dar, die in einzelnen Mitgliedsländern Anwendung finden. Die Inanspruchnahme dieser Befugnis könnte sich im Fall systemischer Schwächen der Finanzmärkte und hinsichtlich der unterschiedlichen Formen einer indirekten Ansteckung (z. B. über Korrelationen von Vermögenspreisen und Notverkäufe) als besonders nützlich erweisen.

### **3.1.5 Beitrag des ESRB im Rahmen der Konsultation zur nächsten Überarbeitung der CRD/CRR**

**Der ESRB wirkte beratend bei einer Überprüfung der makroprudenziellen Bestimmungen des Rahmens für Mindestkapitalanforderungen der EU mit.** Im Einklang mit Artikel 513 der CRR wurde die Europäische Kommission ersucht, bis Ende 2014 dem Europäischen Parlament und dem Rat der Europäischen Union von der Überprüfung der makroprudenziellen Bestimmungen in der CRD/CRR zu berichten. Im Zuge dieser Überprüfung wurde der ESRB von der Kommission hinsichtlich der Frage, ob diese Bestimmungen ausreichten, um systemische Risiken in den Sektoren, Regionen und Mitgliedsländern der EU zu verringern, um Rat gebeten. Der ESRB gab hierzu am 30. April 2014 seine Einschätzung ab, die auch veröffentlicht wurde.

**Der ESRB kam dabei zu dem Schluss, dass die aktuellen Regelungen viele Elemente zur Schaffung eines soliden makroprudenziellen Rahmens in der EU enthielten und dass sich durch eine geringe Anzahl von Korrekturen die Effizienz des Instrumentariums noch steigern ließe.** Zu den wichtigsten Bereichen für mögliche Korrekturen zählen der A-SRI-Puffer, der Systemrisikopuffer, die rechtliche Reihenfolge bei der Beurteilung der Instrumente, die Koordinierung zwischen mikro- und makroprudenziellen Behörden und einige Änderungen der administrativen Verfahren.

- **Der A-SRI-Puffer:** Die derzeit geltende Obergrenze des A-SRI-Puffers sollte gestrichen werden. Unter der Bedingung, dass der Systemrisikopuffer wie im Folgenden beschrieben für alle Banken genutzt werden kann, sollte es zulässig sein, dass der A-SRI-Puffer auf Institute mit einem gemeinsamen Geschäftsmodell und/oder einem korrelierenden Risiko, das insgesamt systemische Risiken für die Finanzstabilität darstellen könnte, Anwendung findet.
- **Der Systemrisikopuffer:** Sofern die Obergrenze des A-SRI-Puffers wie oben erwähnt entfällt, sollte die Definition des Systemrisikopuffers korrigiert werden. Hierdurch sollte es möglich sein, den Puffer auf alle Banken und Risikogruppen anzuwenden, nicht aber auf Teilgruppen von Banken. Darüber hinaus sollte der Systemrisikopuffer nicht dazu verwendet werden, um die von G-SRIs oder A-SRIs ausgehenden Risiken zu bekämpfen. Außerdem können beim Systemrisikopuffer durch eine Niveaustaffelung bestimmte Strukturrisiken angegangen werden. Letztlich sollte der Systemrisikopuffer additiv zu den G-SRI- und A-SRI-Puffern vorgehalten werden.
- **Rechtliche Reihenfolge bei der Beurteilung der Instrumente:** Diese Reihenfolge sollte so geändert werden, dass nationale Behörden vor Anwendung des Systemrisikopuffers und der Maßnahmen gemäß dem nationalen Flexibilitätspaket (Artikel 458 CRR) nicht zuerst Säule-II-Maßnahmen in Erwägung ziehen müssen.
- **Koordinierung zwischen mikro- und makroprudenziellen Behörden:** Es wurden verschiedene Bereiche identifiziert, in denen eine Koordinierung zwischen mikro- und makroprudenziellen Behörden sicherstellen soll, dass das am besten geeignete Instrument verwendet wird, sodass eine Mehrfacherfassung von Risiken vermieden werden kann.

Schließlich sollte eine erneute Prüfung der im Rahmen für Mindestkapitalanforderungen der EU enthaltenen makroprudenziellen Bestimmungen erwogen werden, sobald mehr Erfahrungen mit dem aktuellen Instrumentarium gesammelt wurden.

## 3.2 Entwicklung von Orientierungshilfen für die Nutzung der Instrumente

### 3.2.1 Der antizyklische Kapitalpuffer

**Ein übermäßiges Kreditwachstum kann zu einer prozyklischen Verstärkung finanzieller Schocks in Bezug auf die Realwirtschaft führen.** Ein auf eine Phase übermäßigen Kreditwachstums folgender Abschwung kann große Verluste im Bankensektor nach sich ziehen und negative Rückkopplungseffekte auslösen. Die Versuche der Banken, ihre Bilanzen durch die Rückführung des Verschuldungsgrads zu verbessern, können das Kreditangebot an die Realwirtschaft einschränken, was den zyklischen Abschwung verschärft und wiederum die Bankbilanzen weiter schwächt.

**Es wurden Maßnahmen ergriffen, um die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber einer solchen prozyklischen Entwicklung zu erhöhen.** Im Dezember 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) eine Reihe von Maßnahmen zur Stärkung der Regulierung des Bankensektors. Eine dieser Maßnahmen war der antizyklische Kapitalpuffer.

**Der antizyklische Kapitalpuffer soll der Prozyklizität im Finanzsystem entgegenwirken.** Dahinter steht der Gedanke, dass das Eigenkapital aufgestockt wird, wenn zyklische Systemrisiken der Einschätzung nach zunehmen. Das zusätzliche Eigenkapital erhöht dann die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Stressphasen, wenn es zu Verlusten kommt. Dies wiederum hilft, das Kreditangebot aufrechtzuerhalten und die Auswirkungen des Abschwungs des Kreditzyklus zu dämpfen. Der antizyklische Kapitalpuffer kann auch dazu beitragen, ein übermäßiges Kreditwachstum in der Aufschwungphase des Finanzzyklus zu begrenzen.

**Der antizyklische Kapitalpuffer wurde in der EU durch die CRD IV eingeführt, die dem ESRB eine Reihe von Aufgaben zuwies.** Insbesondere wird der ESRB gemäß Artikel 135 der CRD damit betraut, Grundsätze zur Orientierung für die benannten Behörden zu erarbeiten, wenn sie die angemessene Quote des antizyklischen Kapitalpuffers festsetzen, und eine Richtschnur für die Messung und Berechnung des Kredite/BIP-Verhältnisses und der Berechnung der Puffer-Richtwerte bereitzustellen. Im genannten Artikel ist auch festgelegt, dass der ESRB Orientierungshilfe zu Variablen bietet, die auf das Entstehen von systemischen Risiken in Verbindung mit Phasen eines übermäßigen Kreditwachstums im Finanzsystem hinweisen, sowie zu Variablen, die darauf hindeuten, dass der Puffer beibehalten, abgeschmolzen oder vollständig abgerufen werden sollte. Gemäß Artikel 138 und 139 der CRD darf der ESRB überdies benannten Behörden Hinweise zur angemessenen Quote des antizyklischen Kapitalpuffers für gegenüber einem Drittland bestehende Risikopositionen geben, wodurch eine kohärente Festsetzung der Puffer für diese Länder in den EU-Staaten erzielt werden soll.

**Der ESRB nahm die ihm obliegenden Aufgaben gemäß Artikel 135 der CRD wahr und stellte im Juni 2014 seine Ergebnisse vor.** So verabschiedete der Verwaltungsrat des ESRB auf seiner Sitzung vom 18. Juni 2014 eine Empfehlung (Empfehlung ESRB/2014/1), die anschließend veröffentlicht wurde. Außerdem publizierte der ESRB ein Occasional Paper („Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options“), in dem die der Empfehlung ESRB/2014/1 zugrunde liegenden Daten, Modelle und Analysen im Detail beschrieben werden.

**Der ESRB entwickelt eine Richtschnur für benannte Behörden in der EU zur Festsetzung der Quote des antizyklischen Kapitalpuffers für gegenüber einem Drittland bestehende Risikopositionen.** Diese Orientierungshilfe nach Artikel 138 und 139 der CRD kommt dann zum Tragen, wenn die einschlägigen Behörden eines Drittlandes keine Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer festgesetzt haben oder die festgesetzte Quote nicht ausreicht, um in der EU ansässige Banken vor den Risiken eines übermäßigen Kreditwachstums in dem betreffenden Land zu schützen. Dies kann in Form spezifischer Empfehlungen (auf Einzelfallbasis) geschehen, wobei der ESRB den benannten Behörden in der EU rät, eine bestimmte Pufferquote für gegenüber einem bestimmten Drittland bestehende Risikopositionen zu einem bestimmten Zeitpunkt festzusetzen, und/oder der ESRB gibt Mitgliedstaaten eine allgemeine Orientierungshilfe, durch die eine kohärente Festlegung von antizyklischen Pufferquoten für derartige Risikopositionen erzielt werden soll.

**Mit internationalen Aufsichtsorganen wie dem BCBS und den zuständigen Behörden aus Drittländern ist eine enge Zusammenarbeit geplant.** Der ESRB hat Maßnahmen in die Wege geleitet, um seinen gesetzlichen Auftrag nach Artikel 138 und 139 der CRD umzusetzen. Hierzu gehört die Festlegung von Kriterien zur Bestimmung von Drittländern, gegenüber denen seitens EU-Finanzinstituten wesentliche Risikopositionen bestehen („wesentliche Drittländer“), sowie die Ermittlung von Möglichkeiten zur Überwachung und Analyse des Aufbaus zyklischer Risiken in wesentlichen Drittländern.

### 3.2.2 Die Höchstverschuldungsquote

**Die in der EU ab 2018 vorgesehene Höchstverschuldungsquote soll den Verschuldungsgrad des Bankensektors senken, der sich insgesamt in fast allen Mitgliedstaaten prozyklisch entwickelt hat.** Da die durchschnittlichen Risikogewichte in Zeiten eines Kreditbooms tendenziell fallen und in Abschwungphasen steigen, wird erwartet, dass diese Quote die Prozyklizität verringert, indem sie die Unsicherheit, das Modellrisiko und die aggregierten Risiken für das Finanzsystem, die mit dem Gesamtumfang der Bilanz zusammenhängen, bekämpft. Grundsätzlich vervollständigt sie die auf die Kapitalausstattung der Kreditinstitute bezogenen Instrumente, die sicherstellen sollen, dass die Banken über ausreichend Eigenkapital verfügen, um unerwartete Verluste abfedern und auch in Stressperioden weiterhin Kredite ausreichen zu können.

**Die Arbeit des ESRB ergänzt die Höchstverschuldungsquote um eine makroprudenzielle Perspektive, welche die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen und den Aufbau von systemischen Risiken verhindern soll.** In Empfehlung ESRB/2013/1 identifizierte der ESRB unter anderem die Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung als makroprudenzielle Zwischenziele und hob die makroprudenzielle Nutzung der Höchstverschuldungsquote als ein mögliches Instrument für deren Erreichung hervor. Die Anstrengungen des ESRB sind mit laufenden Analysen der EBA und des BCBS zu den Mindestanforderungen in Bezug auf die Verschuldung sowie möglichen Flexibilität abgestimmt; außerdem werden auf internationaler Ebene umfassende Arbeiten zur adäquaten Risikogewichtung der verschiedenen Aktiva der Kreditinstitute durchgeführt.

**Die möglichen makroprudenziellen Aufschläge auf die Höchstverschuldungsquote sollten der Bekämpfung von systemischen Risiken sowohl aus struktureller als auch aus zyklischer Sicht dienen.** In struktureller Hinsicht liegt das Hauptaugenmerk darauf, welche Bedeutung die Höchstverschuldungsquote für die Eindämmung von systemischen Risiken hat, die sich aus Fehlanreizen und der Too-big-to-fail-Problematik systemrelevanter Institute ergeben. Weil diese Institute angesichts ihrer Systemrelevanz sehr widerstandsfähig sein sollten, sollte bei steigender Höchstverschuldungsquote über höhere risikogewichtete Eigenkapitalpuffer für diese Institute nachgedacht werden. Konjunkturell gesehen liegt der Schwerpunkt auf der Rolle der Höchstverschuldungsquote bei der Bewältigung von systemischen Risiken, die sich aus einem übermäßigem Kreditwachstum und einer übermäßigen Verschuldung ergeben. Eine feste Höchstverschuldungsquote könnte prinzipiell durch eine aktive antizyklische Nutzung unterstützt werden; hierbei könnte mittels eines aufgebauten Puffers, der wieder abgeschmolzen wird, sobald die Risiken zurückgehen, sowohl die Widerstandsfähigkeit gestärkt als auch der Überschwang verringert werden oder auch ein schädlicher Abbau von Risikopositionen vermieden werden, wenn Kreditinstitute Verluste erwirtschaften.

**Der ESRB veröffentlichte in seinem Handbook<sup>3</sup> ein Kapitel über die makroprudenzielle Nutzung der Höchstverschuldungsquote.** Neben der Einführung des Konzepts makroprudenzieller Aufschläge auf die Höchstverschuldungsquote behandelt das Kapitel auch den Wirkungszusammenhang zwischen dieser Quote und den makroprudenziellen risikogewichteten Eigenkapitalpuffern. Da makroprudenzielle risikogewichtete Kapitalpuffer je nach Systemrelevanz eines Instituts sowie den unterschiedlichen strukturellen und zeitvariablen Risiken schwanken können, könnte die

---

3 „The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector, Addendum: Macroprudential Leverage Ratios“, Juni 2015.

Höchstverschuldungsquote dazu genutzt werden, deren komplementäre Rollen und das Gleichgewicht des Eigenkapitalrahmens insgesamt aufrechtzuerhalten. Ziel der Veröffentlichung ist letztlich, die Koordination zu verbessern und makroprudenziellen Behörden in der EU eine Orientierungshilfe in Bezug auf Überlegungen und Gestaltungsfragen im Zusammenhang mit der makroprudenziellen Nutzung der Höchstverschuldungsquote zu geben, ohne deren Fähigkeit zur Festlegung ihrer eigenen aufsichtlichen Maßnahmen zu untergraben.<sup>4</sup>

### 3.2.3 Immobilienbezogene Instrumente

#### **Der Immobiliensektor stellt für die makroprudenzielle Aufsicht einen wichtigen Bereich dar.**

Ungünstige Entwicklungen in diesem Sektor haben bei großen Finanzkrisen in der Vergangenheit häufig eine große Rolle gespielt. Daher widmete der ESRB der Nutzung immobilienbezogener Instrumente in seinem Handbook ein eigenes Kapitel, auf dessen Grundlage viele Mitgliedstaaten damit begannen, die dort genannten Instrumente im Berichtszeitraum in Anspruch zu nehmen (siehe Kapitel 3.1.2).

**Der ESRB setzte dementsprechend seine Analyse- und Grundsatzarbeit zur Nutzung immobilienbezogener Instrumente fort.** Diese Arbeit konzentrierte sich im Wesentlichen auf folgende Bereiche:

- Erlangung eines besseren Verständnisses der die Immobilienmärkte von Mitgliedstaaten kennzeichnenden Strukturmerkmale, die für die Beurteilung von an diesen Märkten entstehenden Risiken sowie für eine effiziente makroprudenzielle Politik von besonderer Relevanz sind,
- Auslotung der Möglichkeiten zur weiteren Verbesserung der Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Daten zu Risikoquellen nationaler Immobilienmärkte, einschließlich Beleihungsobergrenzen, Verschuldungsobergrenzen und Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen sowie weiteren Indikatoren zu den Bedingungen von Immobilienkrediten,
- Erstellung einer Bestandsaufnahme neuer Ansätze für die Nutzung immobilienbezogener Instrumente mit der Zielsetzung, optimale Verfahren z. B. im Hinblick auf die Auswahl, Inanspruchnahme und Kalibrierung von Instrumenten zu entwickeln.

#### **Die Arbeit betraf sowohl den Wohnimmobilien- als auch den Gewerbeimmobiliensektor.**

Diese Sektoren weisen jeweils sehr unterschiedliche Merkmale auf, was für den makroprudenziellen Entscheidungsprozess von Bedeutung ist. So werden zur Finanzierung von Gewerbeimmobilien üblicherweise verstärkt grenzüberschreitende Mittel oder Finanzmittel von Nichtbanken und rückgriffsfreie Kredite herangezogen. Auch die Ausfallraten sind bei einem gewerblichen Immobilienkredit tendenziell höher als bei einem Wohnungsbaukredit. Überdies ist der Gewerbeimmobiliensektor sehr viel heterogener. Die Datenlücken sind bei beiden Immobiliensektoren signifikant, im Gewerbeimmobiliensektor aber besonders groß. Anhand dieser Merkmale lässt sich der Schluss ziehen, dass für beide Immobiliensektoren ein differenzierter Ansatz mit Blick auf die makroprudenziellen Maßnahmen vonnöten ist.

---

<sup>4</sup> Die Anwendung der Höchstverschuldungsquote im makroprudenziellen Umfeld sollte sich auch auf die laufende Arbeit der EBA und des BCBS stützen, die sich im Wesentlichen auf Kalibrierungsfragen konzentriert. Zudem ist eine Koordinierung mit den Bestimmungen der CRR erforderlich, da die vollständige Harmonisierung dieser Quote für 2018 vorgesehen ist.

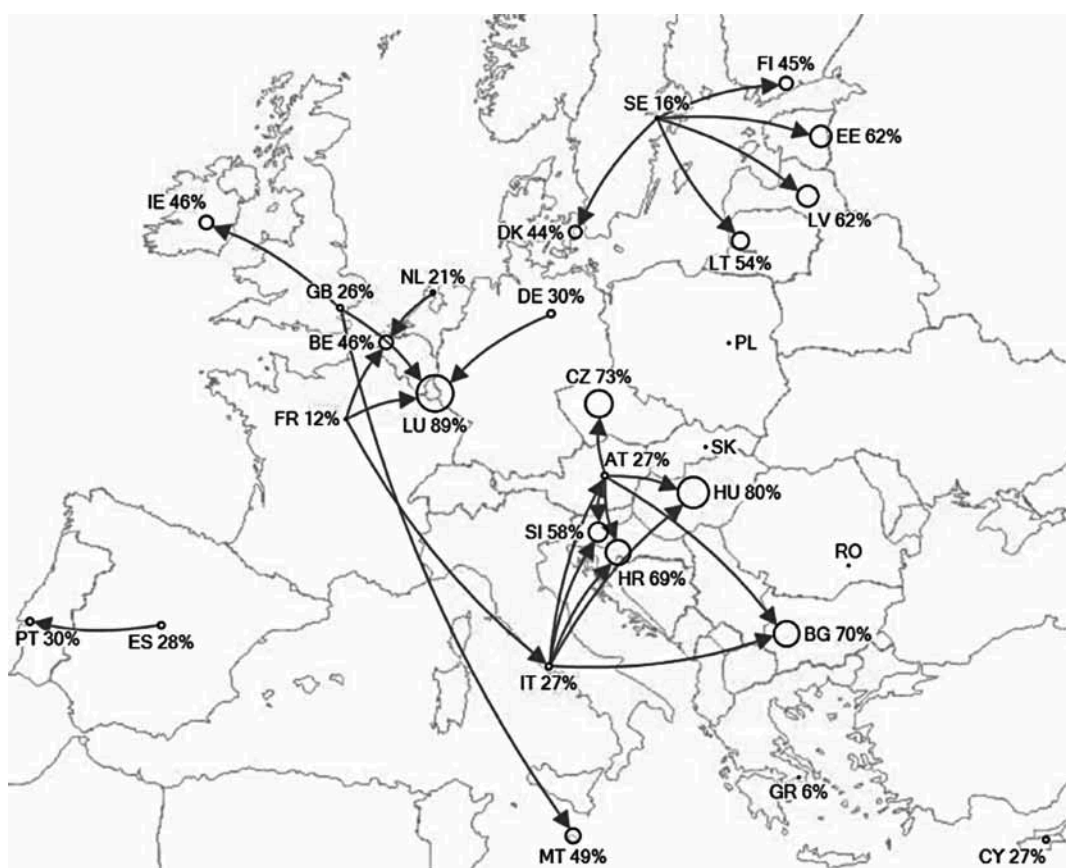
### 3.2.4 Die grenzüberschreitende Dimension der makroprudenziellen Politik

#### Bankdienstleistungen in der EU werden regelmäßig von ausländischen Banken bereitgestellt.

So werden beispielsweise Kredite an die Realwirtschaft häufig von Kreditinstituten, die direkt grenzüberschreitend agieren, bereitgestellt oder über Tochtergesellschaften und Zweigstellen vergeben.<sup>5</sup> Solche grenzüberschreitenden Kredite stellen für viele Kreditnehmer (darunter Luxemburg, Ungarn, die Tschechische Republik und Bulgarien) einen erheblichen Anteil der gesamten EU-Kredite dar (siehe Abbildung 23). Aber auch in einigen Kreditgeberländern (z. B. in Luxemburg, Spanien, Schweden und Österreich) machen diese Ausleihungen einen beträchtlichen Teil ihrer Kreditportfolios aus (siehe Abbildung 24). Grenzüberschreitende Dienstleistungen werden zumeist über Zweigstellen

Abbildung 23

#### Grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Realwirtschaft: Welches sind die größten Kreditnehmerländer?



Quelle: EBA (Q2 2014).

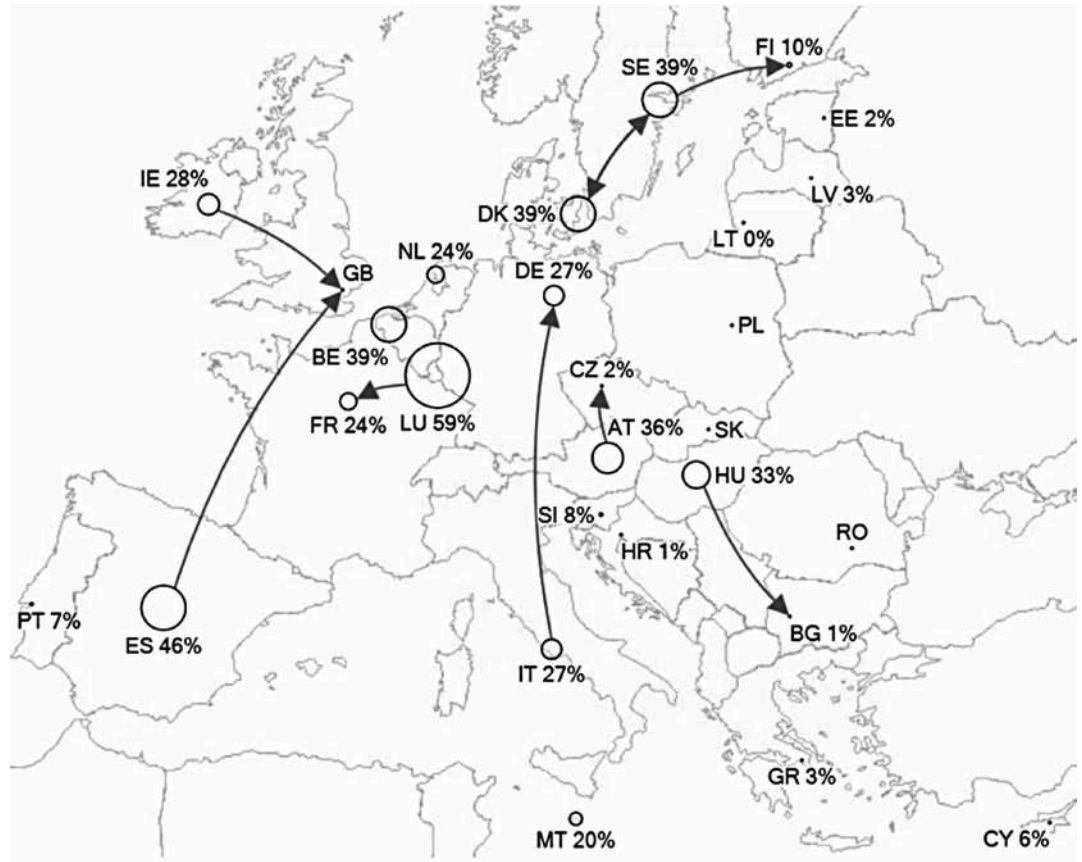
Anmerkung: Die Daten umfassen die größten Bankengruppen in der EU gemäß EBA/DC/090rev1 und beziehen sich auf die höchste Konsolidierungsebene in einem Mitgliedstaat. Die Größe der Punkte und die Prozentangaben stellen die Bankkredite aus anderen EU-Ländern (entweder direkt grenzüberschreitend oder über Tochtergesellschaften und Zweigstellen vergeben) im Verhältnis zu den gesamten EU-Krediten (Inland und EU-Ausland) dar. Je größer der Punkt eines bestimmten Landes, desto mehr Kredite nimmt es in der übrigen EU auf. Die Pfeile kennzeichnen die stärkste grenzüberschreitende Kreditvergabetätigkeit aus Sicht der Kreditnehmer. Pfeile werden dann angezeigt, wenn die Kredite aus anderen EU-Ländern im Verhältnis zu den gesamten EU-Krediten (Inland und EU-Ausland) mehr als 15 % betragen. Unberücksichtigt bleibt hierbei die Herkunft der Refinanzierungsmittel für diese Kredite.

<sup>5</sup> Kredite werden dann als grenzüberschreitend eingestuft, wenn sie von Zweigstellen oder Tochtergesellschaften ausländischer Banken ausgereicht oder direkt grenzüberschreitend vergeben werden. Hierbei spielt es keine Rolle, ob die Refinanzierungsmittel für diese Kredite ebenfalls aus dem Ausland oder, wie im Fall Bulgariens, aus dem Inland stammen.



Abbildung 24

**Grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Realwirtschaft: Welches sind die größten Kreditgeberländer?**



Quelle: EBA (Q2 2014).

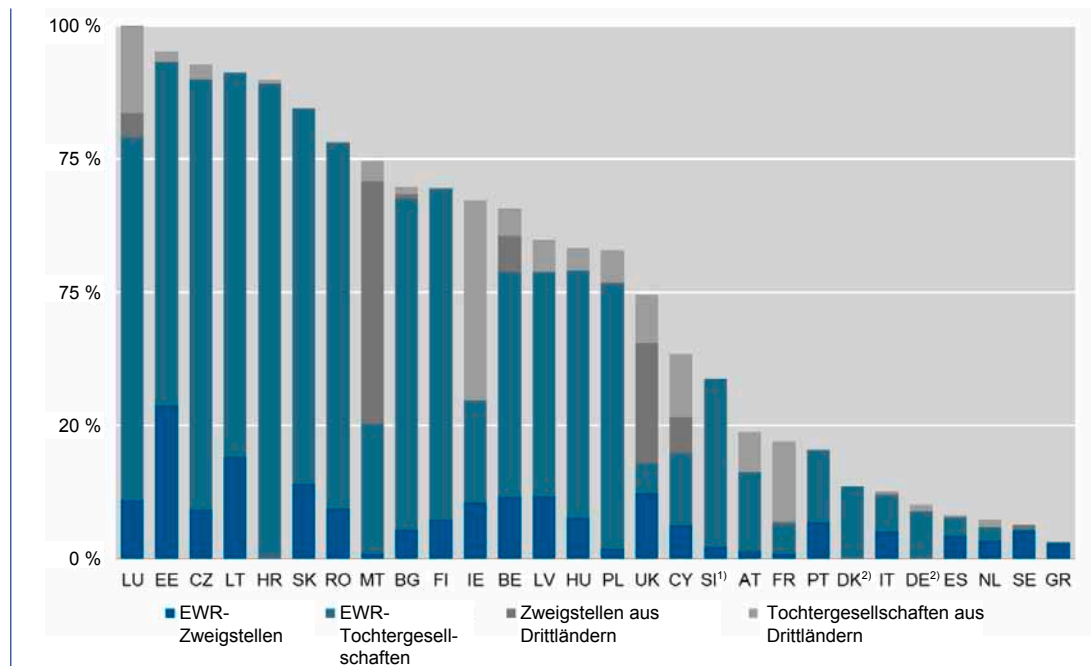
Anmerkung: Die Daten umfassen die größten Bankengruppen in der EU gemäß EBA/DC/090rev1 und beziehen sich auf die höchste Konsolidierungsebene in einem Mitgliedstaat. Die Größe der Punkte und die Prozentangaben stellen die Bankkredite an andere EU-Länder (entweder direkt grenzüberschreitend oder über Tochtergesellschaften und Zweigstellen vergeben) im Verhältnis zu den gesamten EU-Krediten (Inland und EU-Ausland) dar. Je größer der Punkt eines bestimmten Landes, desto mehr Kredite vergibt es an die übrige EU. Die Pfeile kennzeichnen die stärkste grenzüberschreitende Kreditvergabeaktivität aus Sicht der Kreditgeber. Pfeile werden dann angezeigt, wenn die Kredite an andere EU-Länder im Verhältnis zu den gesamten EU-Krediten (Inland und EU-Ausland) mehr als 10 % betragen. Unberücksichtigt bleibt hierbei die Herkunft der Refinanzierungsmittel für diese Kredite.

oder Tochtergesellschaften erbracht. So ist der Marktanteil von Tochtergesellschaften in der Mehrzahl der Mitgliedstaaten beachtlich, und auch Zweigstellen sind in vielen Mitgliedsländern, insbesondere in den baltischen Staaten, stark vertreten (siehe Abbildung 25).

**Einige der von ausländischen Banken angebotenen Finanzdienstleistungen fallen nicht in den Geltungsbereich nationaler makroprudenzieller Maßnahmen.** Die von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen gelten in der Regel für inländische Banken und Tochtergesellschaften von Auslandsbanken, nicht aber für Zweigstellen ausländischer Banken oder Dienstleistungen, die direkt grenzüberschreitend angeboten werden. Infolgedessen gelten für die gleiche Risikoposition in einem Land je nach Sitz und rechtlicher Form des Finanzdienstleisters unterschiedliche (makro-)prudenzielle Anforderungen.

Abbildung 25  
**Marktanteil ausländischer Kreditinstitute in der EU**

(in % der gesamten Aktiva)



Quelle: EBA (2013).

1) Für Slowenien stehen keine Daten über Zweigstellen und Tochtergesellschaften aus Drittländern zur Verfügung.

2) Für Dänemark und Deutschland stehen keine Daten über EWR-Zweigstellen zur Verfügung.

**Diese Deckungslücke kann unbeabsichtigte Folgen haben.** Hierzu zählen a) Sickerverluste und Aufsichtsarbitrage, b) externe Effekte auf andere Mitgliedsländer und c) Wettbewerbsverzerrungen.

- **Sickerverluste und Aufsichtsarbitrage:** Zweigstellen ausländischer Banken und Auslandsbanken, die direkt grenzüberschreitend Dienstleistungen anbieten, sind von den nationalen Maßnahmen nicht betroffen. Sie können ihre Dienste weiterhin ohne Beachtung der entsprechenden makroprudenziellen Anforderungen erbringen. Außerdem können Banken ihre Geschäftstätigkeit aktiv auf diese Kanäle umleiten, um nationale Maßnahmen zu umgehen. Sickerverluste und Aufsichtsarbitrage haben somit das Potenzial, die Wirksamkeit nationaler Maßnahmen ernsthaft zu unterminieren.
- **Externe Effekte auf andere Mitgliedstaaten:** Wenn gleich Zweigstellen ausländischer Banken und Auslandsbanken, die direkt grenzüberschreitend tätig werden, denselben Risiken wie inländische Banken und Tochtergesellschaften ausländischer Banken ausgesetzt sind, sind sie nicht dazu gezwungen, ihre Widerstandskraft gegenüber diesen Risiken etwa durch nationale Eigenkapitalmaßnahmen zu erhöhen. Sobald diese Risiken zum Tragen kommen, können sich die Puffer dieser Banken als unzureichend erweisen, was negative Rückwirkungen auf ihre heimischen Finanzsysteme hätte.
- **Wettbewerbsverzerrungen:** Zweigstellen ausländischer Banken und Auslandsbanken, die Dienstleistungen direkt grenzüberschreitend anbieten, können etwa angesichts aktivierter Eigenkapitalpuffer ihren Wettbewerbsvorteil gegenüber inländischen Banken und Tochtergesellschaften ausländischer Banken nutzen, um ihren Marktanteil zu vergrößern.



**Um diese unbeabsichtigten Folgen zu verringern, ist – über das Prinzip der Reziprozität – eine enge Zusammenarbeit zwischen nationalen makroprudenziellen Behörden erforderlich.**

Reziprozität bedeutet, dass ein Staat dieselben (oder gleichwertige) makroprudenzielle Maßnahmen anwendet, die in einem anderen Mitgliedsland für dessen eigene Institute gelten. Hierdurch wird der Geltungsbereich von Maßnahmen in einem Mitgliedstaat auf Zweigstellen ausländischer Banken und auf Auslandsbanken, die direkt grenzüberschreitend Dienste anbieten, ausgedehnt.

**Derzeit stützt sich die Reziprozität überwiegend auf das Prinzip der Freiwilligkeit.** Abgesehen von wenigen Ausnahmen gilt in der CRD/CRR für die meisten Instrumente eine freiwillige Reziprozität. Die größte Ausnahme bildet hierbei der antizyklische Kapitalpuffer, für den die CRD verpflichtende Reziprozität bis zu einer Pufferquote von 2,5 % im Einklang mit Basel III vorsieht.<sup>6</sup> Gemäß Empfehlung ESRB/2014/1 sollte auch für höhere Pufferquoten Reziprozität gelten. Die reziproke Anwendung von Instrumenten, die nach EU-Recht nicht harmonisiert sind (z. B. Beleihungs- oder Verschuldungsobergrenzen), ist absolut freiwillig.

**Abgesehen davon, dass Reziprozität auf Freiwilligkeit beruht, hat ihre bislang seltene Anwendung auch konzeptionelle und umsetzungstechnische Gründe.** Beispielsweise steht die Entwicklung analytischer Instrumente zur Beurteilung der Bedeutung der grenzüberschreitenden Dimension makroprudenzieller Maßnahmen immer noch aus. Ferner sollte die reziproke Anwendung einer Maßnahme im Allgemeinen mit demselben Instrument erfolgen. Aufgrund einer unterschiedlich hohen Verfahrensbelastung oder einer aktuellen Nichtverfügbarkeit (siehe Kapitel 3.1) beschließen Mitgliedstaaten gelegentlich jedoch die Umsetzung einer Maßnahme mit einem Instrument, das im CRD/CRR-Rahmenwerk nicht zwangsläufig für diese Nutzung vorgesehen war. In einem solchen Fall kann die Verwendung desselben Instruments unangebracht sein. Außerdem sind mehrere Instrumente, die häufig genutzt werden, auf EU-Ebene nicht harmonisiert (z. B. Beleihungs- und Verschuldungsobergrenzen). Dasselbe Instrument kann daher für die reziproke Anwendung von Maßnahmen in einem anderen Mitgliedstaat nicht zur Verfügung stehen. Verfahren für die reziproke Anwendung, die beispielsweise Aufschluss darüber geben, wer wann und wie zu unterrichten ist, wurden auf EU-Ebene ebenfalls noch nicht festgelegt.

**Um diese Hindernisse zu beseitigen, erarbeitet der ESRB derzeit einen allgemeinen Ansatz zur Reziprozität in der EU.** Es wird ein analytischer Rahmen entwickelt, anhand dessen Mitgliedsländer die potenzielle grenzüberschreitende Dimension ihrer nationalen makroprudenziellen Maßnahmen beurteilen können. Daneben werden allgemeine Grundsätze als Orientierungshilfe für die Reziprozität erstellt. Schließlich werden auch die Verfahren zur Reziprozität geklärt und harmonisiert.

---

<sup>6</sup> Mit dem Ende der Übergangsphase wird ab 2019 Reziprozität beim antizyklischen Kapitalpuffer bis zu einer Pufferquote von 2,5 % verpflichtend und darüber hinaus fakultativ (Artikel 130, 135 bis 140 und 160 CRD). Ferner sind höhere Risikogewichte für Immobilienkredite und strengere Kriterien für Ausleihungen (Artikel 124 CRR) sowie höhere Mindestwerte für die risikopositionsgewichtete durchschnittliche Verlustquote bei Ausfall (Artikel 164 CRR) direkt auf sämtliche Risikopositionen anzuwenden, auf die die nationale Maßnahme abzielt, unabhängig vom Sitz des Dienstleistungsanbieters, sodass sie automatisch reziprok angewendet werden.

### 3.3 Brückenschlag zwischen Risikoanalyse und Politikanalyse

**Im Rahmen seiner laufenden Initiativen zur Entwicklung von Strategien für die effektive Durchführung der makroprudenziellen Aufsicht hat der ESRB Maßnahmen zur Risikoerkennung und -beurteilung ergriffen.** Dabei wurde ein Analyseinstrument für die Risikobeurteilung basierend auf den Zwischenzielen der makroprudenziellen Politik gemäß Empfehlung ESRB/2013/1 geschaffen. Dieses Instrument ergänzt die Arbeit des ESRB zur Nutzung makroprudenzieller Instrumente (wie im Flagship Report und im Handbook dargestellt), durch die mögliche makroprudenzielle Instrumente nach CRD/CRR mit den Zwischenzielen unter Zugrundelegung ihrer Wirksamkeit und Effizienz verknüpft wurden.

**Derzeit werden Heatmaps basierend auf ausgewählten Indikatoren und Schwellenwerten entwickelt, um potenzielle länderspezifische Schwächen zu erkennen und zu beurteilen.** Diese Heatmaps signalisieren einen eventuellen Aufbau von Anfälligkeiten, die eine weitere Analyse und eine mögliche Änderung des makroprudenziellen Kurses erfordern können, sobald die ländergebundenen Indikatoren vorab definierte Schwellenwerte überschreiten. Entsprechend dem weit gefassten Zuständigkeitsbereich des ESRB im Rahmen der Verhinderung und Eindämmung von Risiken für das gesamte Finanzsystem geht das Spektrum dieser Analyse über den Bankensektor hinaus und strebt eine Einbindung früherer ESRB-Analysen der unterschiedlichen Sektoren des Finanzsystems und der Realwirtschaft an. Hierdurch werden die laufenden Arbeiten zur Entwicklung makroprudenzieller Instrumente, die über den Bankensektor hinausgehen, ergänzt (siehe Kapitel 3.4).

**Zur Sicherstellung einer adäquaten makroprudenziellen Analyse sind Verbesserungen der Qualität und Verfügbarkeit von Daten vonnöten.** Durch die Entwicklung von Heatmaps wurde auch eine Reihe von Datenlücken und Bereichen entdeckt, bei denen eine Nachbesserung existierender Statistiken für die Erkennung und Beurteilung systemischer Risiken besonders bedeutsam ist. Dies betrifft auch die Vergleichbarkeit von Daten der einzelnen Mitgliedstaaten. Der ESRB wird die Arbeit mit relevanten Parteien fortsetzen, um zu gewährleisten, dass die Qualität und Verfügbarkeit von Daten für die makroprudenzielle Analyse ausreichend ist; hierzu gehören auch Ex-post-Evaluierungen von makroprudenziellen Maßnahmen hinsichtlich ihrer Effektivität und Effizienz.

### 3.4 Ausblick

**Bislang fehlen makroprudenzielle Maßnahmen, die über die bankgeschäftliche Tätigkeit hinausgehen.** Wenngleich sich das Spektrum der makroprudenziellen Politik auf das Finanzsystem als Ganzes bezieht, kam sie bisher im Wesentlichen bei Banken auf EU-Ebene zum Einsatz. In Bezug auf die makroprudenziellen Instrumente unternimmt der ESRB derzeit Anstrengungen, den Umfang der makroprudenziellen Maßnahmen auf die Finanzmärkte, die Infrastruktur und sonstige Arten von Finanzinstituten und -aktivitäten (wie beispielsweise das Schattenbankensystem und das Versicherungswesen) zu erweitern.

**Neue Instrumente für Nichtbanken können weitere Erkenntnisse zum gesamten makroprudenziellen Rahmen zutage fördern.** Eine Untersuchung der makroprudenziellen Maßnahmen bezüglich der Finanzmärkte, der Finanzinfrastruktur, des Schattenbankensystems und des Versicherungswesens umfasst auch eine erneute Überprüfung der Zwischenziele im vom

ESRB im Jahr 2013 etablierten makroprudenziellen Rahmenwerk. Wie in Empfehlung ESRB/2013/1 vorgesehen, kann eine Anpassung oder Ergänzung des aktuellen Rahmenwerks erforderlich sein, um eine hinreichende Grundlage zu schaffen, makroprudenzielle Maßnahmen über die bankgeschäftliche Tätigkeit hinaus auszuweiten.

**Ein übergeordneter Rahmen könnte den Behörden eine Orientierungshilfe dahingehend bieten, welche Instrumente für die weitere Entwicklung bevorzugt verwendet werden sollen.**

In diesem Rahmen sollten die bestehenden Regelungen innerhalb des geltenden Regelwerks<sup>7</sup> und die maßgeblichen politischen Initiativen in diesem Bereich<sup>8</sup> Berücksichtigung finden. Beispiele von Instrumenten, die bereits in Empfehlung ESRB/2013/1 aufgeführt wurden, umfassen von Aufsichtsinstanzen festgelegte Abschläge und Margen zur Begrenzung von Finanzierungsbooms und zur Beschränkung des Rückgangs der besicherten Finanzierung in Abschwungphasen.

---

7 Einschließlich Regelungen aus der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD), der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) und zu den Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), die aus makroprudenzieller Sicht relevant sein könnten.

8 So antwortete der ESRB 2014 beispielsweise auf eine Anfrage der Central Bank of Ireland im Bereich der Neukreditvergabe durch Investmentfonds.

# Kapitel 4

## Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht

### 4.1 Folgemaßnahmen zu Empfehlungen des ESRB

**Empfehlungen des ESRB haben zwar keine unmittelbare Bindungswirkung, unterliegen jedoch einem Mechanismus des „Handelns oder Erklärens“**, wonach die Adressaten der Empfehlungen – z. B. Mitgliedstaaten, nationale Aufsichtsbehörden, nationale makroprudenzielle Aufsichtsbehörden und europäische Institutionen – dem ESRB und dem Rat der EU über die Maßnahmen, die sie als Reaktion auf eine Empfehlung ergriffen haben, Bericht erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise vor ihnen rechtfertigen müssen.

**Das im Juli 2013 veröffentlichte Handbuch des ESRB zum Umgang mit seinen Empfehlungen („Handbook on the follow-up to ESRB recommendations“, im Folgenden „Handbook“) gibt den Adressaten einen Leitfaden für die Beurteilung der Umsetzung von ESRB-Empfehlungen an die Hand.** Darin festgelegt sind die Verfahren zur Prüfung der Umsetzung von Empfehlungen gemäß Artikel 17 der ESRB-Verordnung.<sup>1</sup> Hierzu wird ein Team gebildet, das prüft, inwieweit den einzelnen Empfehlungen des ESRB Folge geleistet wurde. Die Prüfung umfasst sieben Phasen: 1) Einführung und Zeitpläne, 2) Bildung von Prüfungsteams, 3) Erhebung von Informationen zur Umsetzung der Empfehlung durch die Adressaten, 4) Prüfung der Umsetzung – Kriterien und Ratings, 5) Dialog mit den Adressaten, 6) Entwurf des Folgeberichts als Grundlage für die Beschlussfassung im Verwaltungsrat sowie 7) Mitteilung der Prüfergebnisse.

**Zurzeit wird das Handbook vor dem Hintergrund der Prüfergebnisse zu den unten angeführten Empfehlungen überarbeitet.** Die wichtigsten Änderungsvorschläge betreffen: 1) stärkere Gewichtung der der Prüfung vorausgehenden Phase, was mit Blick auf die korrekte Umsetzung und Prüfung durch die Adressaten und die Prüfer von großer Bedeutung ist, 2) umfassende Kommunikation zwischen den an der Prüfung – und damit in die Berichtswege eingebundenen – Beteiligten sowie 3) größere Nutzerfreundlichkeit des Handbook durch eine klare Methodik und Benotungsregeln.

**Die folgenden Abschnitte umreißen die im Verlauf des Jahres vorgenommenen Beurteilungen der Frage, inwieweit den Empfehlungen des ESRB Folge geleistet wurde.** Die ersten beiden genannten Empfehlungen beziehen sich auf strukturelle Aspekte, die übrigen hier aufgeführten Empfehlungen befassen sich mit der Vorbeugung und Minderung von Systemrisiken.

#### 4.1.1 Empfehlung ESRB/2011/3 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden

**Am 22. Dezember 2011 billigte der ESRB Empfehlung ESRB/2011/3 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden**, die an die EU-Mitgliedstaaten und damit an die nationalen

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

Gesetzgeber gerichtet war und zum Ziel hatte, die Widerstandsfähigkeit gegenüber Systemrisiken durch die Einführung eines gemeinsamen makroprudenziellen institutionellen Rahmens zu erhöhen.

**Aufgrund dieser Empfehlung leiteten alle Mitgliedstaaten Gesetzesinitiativen ein**, wenngleich das Gesetzgebungsverfahren in den meisten Fällen am 1. Juli 2013 noch nicht abgeschlossen war.<sup>2</sup> Daher beschloss der Verwaltungsrat, die Frist für das Inkrafttreten der empfohlenen Maßnahmen bis zum 28. Februar 2014 zu verlängern.<sup>3</sup>

**Tabelle 1**  
**Einhaltung von Empfehlung ESRB/2011/3 zum makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden durch die Adressaten**

Land	Einzelempfehlung <sup>1)</sup>					Gesamtrating
	A	B	C	D	E	
Österreich	FC	LC	LC	FC	LC	LC
Belgien	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Bulgarien	LC	LC	LC	PC	PC	LC
Kroatien	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Zypern	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Tschechische Republik	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Dänemark	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Estland	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Finnland	MN	MN	MN	LC	FC	PC
Frankreich	LC	LC	LC	FC	LC	LC
Deutschland	LC	FC	FC	FC	LC	FC
Griechenland	FC	FC	LC	PC	FC	LC
Ungarn	FC	FC	FC	LC	FC	FC
Irland	LC	LC	LC	PC	LC	LC
Italien	PC	PC	PC	PC	PC	PC
Lettland	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Litauen	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Luxemburg	LC	PC	LC	LC	PC	LC
Malta	FC	FC	FC	PC	FC	LC
Niederlande	PC	PC	LC	LC	LC	LC
Norwegen	LC	PC	LC	MN	PC	PC
Polen	MN	PC	PC	MN	PC	PC
Portugal	FC	FC	FC	LC	FC	LC
Rumänien	LC	LC	LC	LC	LC	LC
Slowakei	LC	LC	LC	FC	FC	FC
Slowenien	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Spanien	PC	MN	PC	PC	FC	PC
Schweden	LC	LC	LC	FC	FC	LC
Vereinigtes Königreich	FC	LC	FC	FC	FC	FC

FC	Vollständig eingehalten
LC	Großenteils eingehalten bei geringfügigen Abweichungen
PC	Teilweise eingehalten
MN	In wesentlichen Teilen nicht eingehalten

1) A: Ziel; B: Institutionelle Vorkehrungen; C: Aufgaben, Befugnisse, Instrumente; D: Transparenz und Rechenschaft; E: Unabhängigkeit.

- 2 Die Frist für die Umsetzung von Empfehlung ESRB/2011/3 endete am 30. Juni 2013 und die entsprechenden Maßnahmen hatten spätestens am 1. Juli 2013 in Kraft zu treten.
- 3 Beschluss ESRB/2014/3 vom 18. Juni 2014 (Decision ESRB/2014/3 of the European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on the extension of the deadline included in Recommendation ESRB/2011/3 of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities).

**Nach Abschluss seiner Prüfung in Bezug auf Empfehlung ESRB/2011/3 veröffentlichte der ESRB den entsprechenden Folgebericht Mitte 2014 auf seiner Website.**<sup>4</sup> Durch die Empfehlung wurden die institutionelle Zuständigkeit auf nationaler Ebene und die Wirksamkeit der Makro-Aufsicht gestärkt. Im Allgemeinen ist der ESRB mit dem Grad der Umsetzung zufrieden. Sieben Ländern wurde die vollständige Einhaltung bescheinigt, siebzehn Staaten befolgten die Empfehlung größtenteils bei geringfügigen Abweichungen. Nur fünf Länder hielten die Empfehlung lediglich teilweise ein, was entweder an den noch nicht abgeschlossenen Gesetzgebungsverfahren oder aber an der Nichtbeachtung von Ratschlägen des ESRB lag (siehe Tabelle 1). Zum jetzigen Zeitpunkt steht die endgültige Umsetzung nur noch in fünf Mitgliedstaaten aus: Italien, Luxemburg, Polen, Rumänien und Spanien.

#### **4.1.2 Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen**

**Am 4. April 2013 billigte der ESRB Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Mindesthandlungsrahmen, der für die Durchführung makroprudenzieller Maßnahmen auf Länderebene erforderlich ist.** Durch die Festlegung von Zwischenzielen erhöhen sich auch die Einsatzbereitschaft, Transparenz und Rechenschaftspflicht von makroprudenziellen Maßnahmen, und es wird eine wirtschaftliche Grundlage für die Auswahl der Instrumente geboten.

**Auf der Grundlage dieser Empfehlung wurden die Behörden aufgefordert, Strategien aufzuzeigen und gemeinsame Zwischenziele zu verfolgen.** Dies kam ihnen bei ihren Diskussionen mit Parlamenten und Regierungsvertretern über die Umsetzung der makroprudenziellen Politik auf einzelstaatlicher Ebene zugute. Es wurde eine indikative Liste der vorgesehenen Instrumente vorgelegt; darin enthalten waren auch die in der CRD IV/CRR genannten Instrumente, die die Mitgliedstaaten den makroprudenziellen Aufsichtsbehörden zur Verfolgung der festgelegten Zwischenziele zuweisen konnten. Hierdurch wurde die Anwendung weiterer Instrumente seitens der Mitgliedstaaten nicht eingeschränkt.

**Einige Einzelempfehlungen waren bis Ende 2014 umzusetzen,** und zwar jene zu den Zwischenzielen (Adressat: makroprudenzielle Behörden), zum makroprudenziellen Instrumentarium (Adressat: Mitgliedstaaten) sowie zum Binnenmarkt und zu EU-Rechtsvorschriften (Adressat: Europäische Kommission). Eine erste Prüfung der Umsetzung ist derzeit im Gange. Die Mitgliedstaaten und die makroprudenziellen Aufsichtsbehörden sollen regelmäßig Bericht erstatten, damit Wirksamkeit und Effizienz der Instrumente gewährleistet sind.

#### **4.1.3 Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten**

**Mit seiner ersten Empfehlung vom 21. September 2011<sup>5</sup> wollte der ESRB sicherstellen, dass Banken und Aufseher die Risiken verstehen, die dadurch entstehen, dass ein hoher Anteil der gesamten Kreditforderungen auf Fremdwährungsdarlehen an nicht abgesicherte Kreditnehmer entfällt.** Die Vergabe von Fremdwährungsdarlehen war vor allem in mittel- und osteuropäischen Ländern

<sup>4</sup> Siehe [www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/ESRB\\_2014.en.pdf?0ca0d90ca1ad2e12a1de2ee53c1ed16f](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/ESRB_2014.en.pdf?0ca0d90ca1ad2e12a1de2ee53c1ed16f).

<sup>5</sup> Empfehlung ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten, ABl. C 342 vom 22.11.2011, S. 1.

zu beobachten. Ein hoher Bestand an ausgereichten Fremdwährungskrediten kann systemrelevante Folgen in Ländern haben, in denen aufgrund dieser Kredite erhebliche Währungsinkongruenzen in den Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors entstehen.

**Infolge dieser Empfehlung wurden auf EU-Ebene (durch die EBA), aber auch auf nationaler Ebene in allen Ländern, in denen dieses Risiko hoch war, weitere Maßnahmen ergriffen.** Die EBA erließ eine Leitlinie über die Berücksichtigung von Wechselkursrisiken im Rahmen der Säule-II-Anforderungen. Die nationalen Maßnahmen, die bis zum 31. Dezember 2012 umzusetzen waren, wurden auf der Website des ESRB veröffentlicht.<sup>6</sup> Aufgrund seines Status als neuer Mitgliedstaat der EU wurde Kroatien für die Umsetzung eine verlängerte Frist bis zum 31. Dezember 2013 gewährt. Die Umsetzung wurde schließlich im Zuge der nach Einzelempfehlung E.2 (die an die EBA gerichtet war) vorgesehenen Beurteilung geprüft, und beiden Adressaten wurde insgesamt eine vollständige Einhaltung attestiert (siehe Tabelle 2).

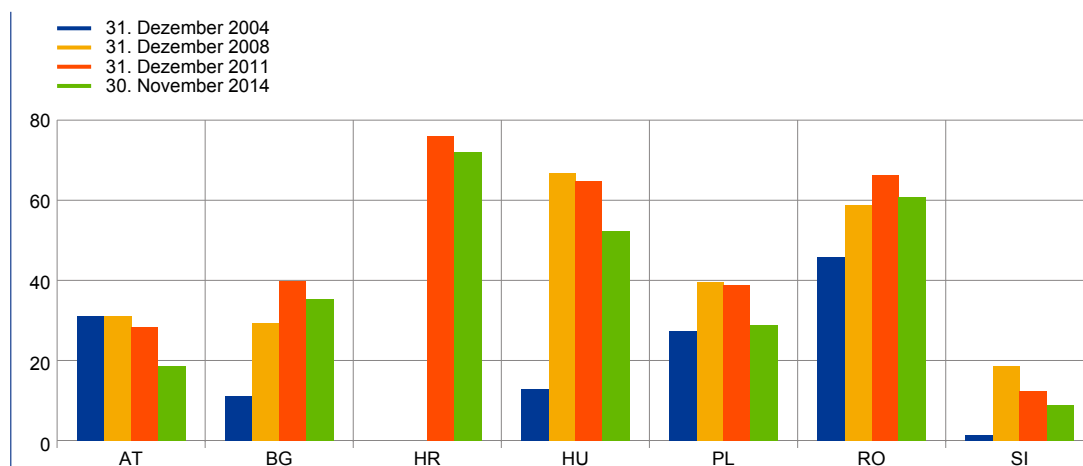
Tabelle 2  
Einhaltung von Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten durch die Adressaten

Adressat	A.1	A.2	A	B.1	B.2	B.3	B	C	D	E.1	E.2	F	G.1	G.2	G	Gesamtrating
Kroatien	FC	FC	FC	FC	LC	SE	LC	FC	FC	FC		FC	SE	SE	SE	FC
EBA											FC					FC

FC Vollständig eingehalten  
 LC Großenteils eingehalten bei geringfügigen Abweichungen  
 SE Hinreichend erläutert

**Die Untersuchung der wirtschaftlichen Ergebnisse und der Wirksamkeit von Empfehlung ESRB/2011/1 durch den ESRB ergab,** dass die aus Fremdwährungskrediten erwachsenden Risiken in Teilen der EU mittlerweile angegangen werden – insbesondere in Ländern mit einem hohen Bestand

Abbildung 26  
Anteil der Fremdwährungskredite am Gesamtbestand der Kredite an private Haushalte  
(in %)



Quellen: EZB- und ESRB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Währung Bulgariens ist im Rahmen einer Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt.

6 Siehe [www.esrb.europa.eu/mppa/cbmd/html/index.en.html](http://www.esrb.europa.eu/mppa/cbmd/html/index.en.html).

an Fremdwährungskrediten an private Haushalte. Die aktuellsten Daten weisen auf einen allmählichen Abbau dieser Kredite infolge der Empfehlung hin, sobald auf einzelstaatlicher Ebene Maßnahmen zur Minderung der diesbezüglichen Risiken ergriffen wurden (siehe Abbildung 26).

**Die Mitgliedsinstitutionen des ESRB bestätigten, dass Empfehlung ESRB/2011/1 wesentlich zur Abwendung der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken beigetragen hat.** Auch wenn viele Behörden schon vor Abgabe dieser Empfehlung durch den ESRB auf nationaler Ebene Maßnahmen zur Reduzierung der Vergabe von Fremdwährungskrediten verabschiedet hatten, erkannten sie, dass ihre Bemühungen um eine einfachere Um- und Durchsetzung der bestehenden Maßnahmen durch die Initiative des ESRB unterstützt wurden. Darüber hinaus waren einige Behörden der Auffassung, dass die Empfehlung maßgeblicher Anlass für formelle Maßnahmen und neue aufsichtsrechtliche Initiativen auf nationaler Ebene war.

## Kasten 6

### Makroprudenzielle Auswirkungen der abrupten Aufwertung des Schweizer Franken

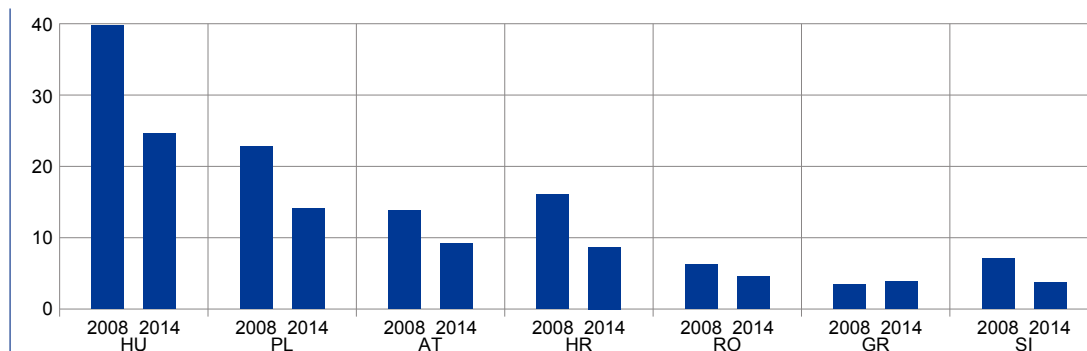
**Durch die ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen wurden die systemischen Auswirkungen des Beschlusses der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vom 15. Januar 2015, den Schweizer Franken vom Euro abzukoppeln, abgemildert.** Infolge dieses Beschlusses hatte die Schweizer Landeswährung deutlich und umgehend aufgewertet. Allerdings hat sich die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems der EU gegenüber derartigen Ereignissen erhöht, nachdem in einer Reihe von Ländern infolge von Empfehlung ESRB/2011/1 Maßnahmen zur Verringerung der Vergabe von Fremdwährungskrediten ergriffen worden waren. Obschon hier auch andere Faktoren zum Tragen gekommen sein mögen, erkennen die nationalen Behörden an, dass durch diese Maßnahmen das Fremdwährungskreditgeschäft eingedämmt wurde, sodass sich mit Erreichen des Laufzeitendes bestehender Kredite auch der Bestand an Fremdwährungsdarlehen verringerte (siehe Abbildung).

**Der Kursanstieg des Schweizer Franken dürfte sich auf Banken mit einem hohen Bestand an auf diese Währung lautenden Krediten ausgewirkt haben.** Banken in den mittel-, ost- und südeuropäischen Staaten und hier vor allem in Kroatien, Ungarn, Österreich und Polen weisen einen hohen Bestand an diesen Krediten auf (siehe Abbildung). Infolgedessen werden die betroffenen

Abbildung

#### Anteil der Kredite in Schweizer Franken am gesamten Kreditbestand

(in %)



Quellen: EZB und Hrvatska narodna banka.

Anmerkung: Abgrenzung der auf Schweizer Franken lautenden sowie des Gesamtbestands der Kredite als MFI-Kredite an Nicht-MFIs. Angaben von Dezember 2008 und Oktober 2014 (bzw. September 2014 für Kroatien).



Banken aufgrund der Schwierigkeiten der Darlehensnehmer, die höheren Zins- und Tilgungsraten aufzubringen, möglicherweise Verluste in ihren auf Fremdwährung lautenden Kreditportefeuilles zu verzeichnen haben. Einige Banken konnten aufgrund entsprechender regulatorischer Maßnahmen oder freiwilliger bzw. angeordneter Regelungen mit ihren Darlehensnehmern – z. B. der Festschreibung eines Wechselkurses oder der Senkung des Darlehenszinses – einen Teil dieser Verluste bereits im Vorfeld auffangen. Auf diese Weise versuchten die Behörden, die wichtigsten systemrelevanten Risikoquellen auszuschalten, indem sie – wie in Kroatien und Ungarn der Fall – das Fremdwährungsrisiko von den privaten Haushalten auf den Bankensektor verlagerten. In Ungarn sind die im Zusammenhang mit dem Schweizer Franken aufgetretenen Wechselkursverzerrungen im laufenden Jahr wieder abgeklungen; im März 2015 beliefen sich die in Schweizer Franken denominierten Kredite ungarischer Banken an private Haushalte auf 4,2 % aller an Privathaushalte vergebenen Darlehen. Da auf Schweizer Franken lautende Kredite häufig von Zweigstellen oder Tochtergesellschaften ausländischer Banken vergeben wurden, könnten die für derartige Portefeuilles anfallenden Verluste aufgrund der negativen Folgen für die Mutterinstitute auch auf andere Länder übergreifen. Die Gefahr solcher Übertragungswirkungen scheint sich derzeit jedoch in Grenzen zu halten.

**Der ESRB betont, dass die Risikomodelle und Stresstests der Gefahr einer abrupten Neubewertung nationaler Währungen Rechnung tragen sollten.** In das Szenario des ESRB für den Stresstest der EBA im Jahr 2014 war eine Abwertung einiger Währungen mittel-, ost- und südeuropäischer Staaten gegenüber dem Euro um 15 bis 25 % eingearbeitet worden. Das nach Empfehlung ESRB/2011/1 bestehende Erfordernis, Eigenkapital in angemessener Höhe bereitzuhalten, um die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken abzudecken, hat sich im Fall der jüngsten Aufwertung des Schweizer Franken als höchst relevant erwiesen.

---

#### **4.1.4 Empfehlung ESRB/2011/2 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar**

**Da die europäischen Banken während der Finanzkrise ihren Zugang zu den Geldmärkten der USA verloren, gab der ESRB im Jahr 2011 eine zweite Empfehlung heraus:** Mit der Empfehlung ESRB/2011/2 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar<sup>7</sup> sollten mögliche systemweite Risiken gemindert werden, die sich aus diesen Engpässen für die Liquidität und Solvenz der Banken sowie die Realwirtschaft ergeben könnten. Parallel hierzu schlossen die EZB und das Federal Reserve System Swap-Vereinbarungen ab. Inzwischen haben die meisten europäischen Banken ihren Zugang zu den US-amerikanischen Geldmärkten wiedererlangt.

**Nach dieser Empfehlung sollten die nationalen Aufsichtsbehörden vor allem die Finanzierung und Liquidität in US-Dollar überwachen, was auch Laufzeitinkongruenzen in US-Dollar, Konzentrationen von Finanzierungen nach Arten von Geschäftspartnern, die Verwendung von Devisenswaps in US-Dollar und gruppeninterne Risiken umfasste.** Des Weiteren sollten die nationalen Aufsichtsbehörden erwägen, die Risiken zu begrenzen und die Kreditinstitute zu einer angemessenen Steuerung der aus Positionen in US-Dollar erwachsenden Risiken anzuhaltend, was auch die in den Notfall-Finanzierungsplänen der Kreditinstitute vorgesehenen Managementmaßnahmen beinhaltet.

---

<sup>7</sup> ABl. C 72 vom 10.3.2012, S. 1.

Im Allgemeinen war die Empfehlung des ESRB dahingehend erfolgreich, dass ein Frühwarnsystem für steigende Risiken im Zusammenhang mit der Finanzierung in US-Dollar eingerichtet wurde. Die Prüfung, inwieweit diese Empfehlung umgesetzt wurde, zeigt, dass die Empfehlung weitgehend eingehalten wird (siehe Tabelle 3). Allerdings sind trotz des positiven Gesamtergebnisses noch weitere Verbesserungen möglich und – besonders im Fall nur teilweise eingehaltener Bereiche – auch eindeutig zu empfehlen.

Tabelle 3  
Einhaltung von Empfehlung ESRB/2011/2 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar durch die Adressaten

Adressat	Einzelempfehlung								Gesamtrating
	(a)	(b)	A1		(d)	A2		B1	
Österreich	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC	LC	FC
Belgien	FC	FC	FC	FC	SE	SE	FC	LC	FC
Bulgarien	LC	LC	PC	LC	SE	SE	PC	SE	LC
Kroatien	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Zypern	SE	PC	PC	PC	FC	FC	FC	PC	LC
Tschechische Republik	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Dänemark	FC	LC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Estland	FC	FC	FC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Finnland	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Frankreich	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC	FC	FC
Deutschland	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Griechenland	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE <sup>1)</sup>
Ungarn	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Irland	LC	LC	LC	LC	SE	SE	PC	PC	LC
Italien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Lettland	FC	LC	FC	SE	FC	FC	FC	LC	FC
Litauen	FC	SE	SE	SE	SE	SE	FC	SE	SE
Luxemburg	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Niederlande	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Polen	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Portugal	FC	SE	SE	FC	SE	SE	SE	SE	SE
Rumänien	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Slowakei	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Slowenien	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Spanien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Schweden	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC
Vereinigtes Königreich	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC

FC	Vollständig eingehalten
LC	Großenteils eingehalten bei geringfügigen Abweichungen
PC	Teilweise eingehalten
SE	Hinreichend erläutert

<sup>1)</sup> Die griechischen Behörden haben einige Maßnahmen umgesetzt, obgleich Kredite in US-Dollar keinen großen Anteil an den Fremdwährungskrediten haben. Allerdings würde die Empfehlung des ESRB mit diesen Maßnahmen insgesamt nur teilweise eingehalten.

#### 4.1.5 Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten

Im Dezember 2012 billigte der ESRB Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten. Diese Empfehlung befasste sich mit Risiken, die aus Entwicklungen im Zusammenhang mit den Refinanzierungsquellen und -strukturen der Banken in der EU erwachsen, genauer gesagt mit der Nutzung innovativer Refinanzierungsinstrumente, der Reservierung von Vermögenswerten für die Besicherung von Gläubigeransprüchen (Asset Encumbrance) und der Konzentration.

**Am 15. Juli und am 16. September 2014 beschloss der Verwaltungsrat des ESRB, die Fristen für die Umsetzung der Empfehlung zu verlängern.** In der Regel betrug die Verlängerung sechs Monate, in einigen Fällen aber auch neun Monate. In den vergangenen zwölf Monaten waren einige Einzelempfehlungen der Empfehlung ESRB/2012/2 umzusetzen.

**Am 20. März 2015 billigte der Verwaltungsrat des ESRB den Fortschrittsbericht zur Umsetzung einer an die EBA gerichteten Einzelempfehlung.** In dieser wurde die EBA ersucht, Leitlinien zu harmonisierten Vorlagen und Definitionen auszuarbeiten, um eine einheitliche Meldung von Finanzierungsplänen der Kreditinstitute durch die zuständigen Behörden zu erleichtern und eine Aggregation der makroprudenziellen Meldungen auf einzelstaatlicher wie auch auf europäischer Ebene zu ermöglichen.

**Es wurde konstatiert, dass die EBA diese Einzelempfehlung vollständig einhält.** Die von der EBA entwickelten Meldevorlagen sind hinreichend aufgegliedert und liefern die zur Beurteilung der Refinanzierungsstruktur der Kreditinstitute erforderlichen Informationen. Des Weiteren wurden der Planungshorizont und die Unterteilung in unterschiedliche Laufzeitbänder als angemessen erachtet; die Leitlinien trugen auch der Frage bezüglich der einem Konzern angehörenden Kreditinstitute und grenzüberschreitender Aktivitäten gebührend Rechnung.

Gleichwohl stießen die Prüfer im Zuge der Beurteilung auf einige über den Geltungsbereich der gebilligten Empfehlung hinausgehende Bereiche, in denen Spielraum für Verbesserungen vorhanden ist. Es sollten noch weitere derartige Bereiche identifiziert werden, damit die Meldung von Finanzierungsplänen in Zukunft stärker harmonisiert werden kann und auf diese Weise der EBA und den nationalen Aufsichtsbehörden ein vollständiges und aussagekräftiges Bild über die Refinanzierungsmuster vermittelt wird, das ihnen die Identifizierung und Beseitigung möglicher künftiger Risiken ermöglicht.

#### **4.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte**

**Der ESRB ist gegenüber dem Europäischen Parlament rechenschaftspflichtig (siehe Artikel 19 der ESRB-Verordnung).** Zu diesem Zweck wird der Vorsitzende des ESRB regelmäßig zu Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON) eingeladen. Diese sind öffentlich, und die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden werden auch auf der Website des ESRB eingestellt. Letztere stellen ein wichtiges Instrument dar, um die Abgeordneten des Europäischen Parlaments regelmäßig über die Einschätzung der Systemrisiken durch den ESRB zu informieren und ihnen einen Einblick in die wichtigsten Bereiche seiner Arbeit zu gewähren. Der ESRB ist auch bestrebt, seine politischen Empfehlungen im Zuge dieser Anhörungen öffentlich zu machen, damit die Europaabgeordneten aus erster Hand Informationen über die zugrunde liegenden Überlegungen erhalten. In zwei Anhörungen vor dem im Mai 2014 neu gewählten Europäischen Parlament erläuterte der Vorsitzende des ESRB folgende Sachverhalte:

##### **Anhörung am 17. November 2014**

- den wichtigen Beitrag des ESRB zur Ausarbeitung des adversen makroökonomischen Szenarios für den EU-weiten, von der EBA koordinierten Stresstest

- die Arbeit zu systemischen Implikationen des aus dem Fehlverhalten im Bankensektor erwachsenden Risikos, d. h. des Risikos, dass den Banken infolge ihrer Missachtung von Verhaltensregeln Geldbußen und andere Sanktionen auferlegt werden
- die Operationalisierung makroprudenzieller Politikmaßnahmen wie des antizyklischen Kapitalpuffers, zu welchem der ESRB im Juni 2014 eine Empfehlung herausgab.

#### **Anhörung am 23. März 2015:**

- die Ergebnisse der einjährigen Beobachtung des makroprudenziellen Kurses in der EU sowie
- die Arbeit von zwei Jahren zur kritischen Beurteilung der Behandlung des Länderrisikos in der Bankenregulierung, die in einem entsprechenden Bericht mündete („ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures“).

Neben den öffentlichen Anhörungen erörtert der ESRB-Vorsitzende die Tätigkeit des ESRB gegebenenfalls in vertraulichen Gesprächen mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON.

Zu den Publikationen des ESRB – die auf der ESRB-Website abrufbar sind – zählen die „Macro-prudential Commentaries“, die „Reports of the Advisory Scientific Committee“ und die „Occasional Papers“. Diese spiegeln die persönlichen Auffassungen ihrer Verfasser und nicht die offizielle Haltung des ESRB wider.

---

#### **Empfehlungen, Kommentare, Berichte und Arbeiten des ESRB, Veröffentlichung auf der Website zwischen 1. April 2014 und 31. März 2015**

##### **10. März 2015**

ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures

##### **5. November 2014**

Allocating macro-prudential powers, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 5

##### **23. September 2014**

An analysis of the ESRB's first data collection on securities financing transactions and collateral (re)use, Occasional Paper Nr. 6

##### **22. Juli 2014**

The ESRB and national macro-prudential measures – its role and first experiences, Macro-prudential Commentaries, Ausgabe 7

##### **21. Juli 2014**

Jahresbericht 2013

##### **30. Juni 2014**

Empfehlung des ESRB vom 18. Juni 2014 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2014/1), ABl. C 293 vom 2.9.2014, S. 1

### 30. Juni 2014

Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options, Occasional Paper Nr. 5

### 25. Juni 2014

ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3): Follow-up Report – Overall assessment

### 2. Juni 2014

Is Europe Overbanked?, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 4

---

## 4.2.1 Neuwahl des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (ASC)

**Da sich das vierjährige Mandat von zwölf Mitgliedern des ASC seinem Ende näherte, erging im Januar 2015 ein Aufruf zur Interessensbekundung für die Ernennung von ASC-Mitgliedern.**

Die Auswahl wurde vom Lenkungsausschuss gemäß Beschluss ESRB/2011/2 vom 20. Januar 2011 getroffen. Im März 2015 billigte der Verwaltungsrat die Liste der zwölf neuen Mitglieder und ernannte die drei neuen Vorsitzenden des ASC für die kommenden vier Jahre. Philip Lane wird vom 1. Mai 2015 bis zum 31. August 2016 im Amt sein, gefolgt von Marco Pagano (1. September 2016 bis 31. Dezember 2017) und schließlich von Javier Suárez (1. Januar 2018 bis 30. April 2019).

Als Mitglieder werden dem neu zusammengesetzten Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss angehören:

**Philip Lane** (Vorsitzender), Trinity College, Dublin

**Marco Pagano** (Stellvertretender Vorsitzender), Universität Napoli Federico II, Neapel

**Javier Suárez** (Stellvertretender Vorsitzender), CEMFI, Madrid

**Elena Carletti**, Universität Bocconi, Mailand

**Alberto Giovannini**, Unifortune Asset Management SGR SpA, Mailand

**Daniel Gros**, Centre for European Policy Studies, Brüssel

**Malcolm Kemp**, Nematrion, London

**Ross Levine**, University of California, Berkeley

**José-Luis Peydró**, ICREA - Universität Pompeu Fabra, Barcelona

**Richard Portes**, London Business School

**Isabel Schnabel**, Johannes Gutenberg-Universität, Mainz

**Dirk Schoenmaker**, Duisenberg school of finance, Amsterdam

**David Thesmar**, HEC, Paris

**Ernst-Ludwig von Thadden**, Universität Mannheim

**Josef Zechner**, Wirtschaftsuniversität Wien

**Der ASC stiftete einen jährlichen Preis im Gedenken an Ieke van den Burg, die von 2011 bis 2014 dem ersten ASC angehörte und von 1999 bis 2009 Abgeordnete des Europäischen Parlaments war. Mit dem Preis sollen herausragende Forschungsergebnisse von Nachwuchswissenschaftlern zu Themen im Zusammenhang mit dem Auftrag des ESRB gewürdigt werden.**

---

## Kasten 7

### Institutioneller Rahmen und Bericht der Europäischen Kommission über Auftrag und Organisation des ESRB

**Der ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie dem Sekretariat zusammen.** Der Präsident der EZB, Mario Draghi, ist Vorsitzender des ESRB. Den Vorsitz des ATC hat Stefan Ingves, Präsident der Sveriges riksbank, inne, und Vorsitzender des ASC war während des Berichtszeitraums (bis zum 30. April 2015) Professor Marco Pagano.

**Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat wahrgenommen.** Die EZB stellt das Sekretariat für den ESRB und leistet dadurch analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro. Bis zum 30. Juni 2014 war Andréa Maechler seine Stellvertreterin; seit Mai 2015 ist Tuomas Peltonen neuer stellvertretender Leiter des Sekretariats.

**Die EZB stellte dem ESRB im vergangenen Kalenderjahr Ressourcen in Form von 56,2 Mitarbeitern (in Vollzeitäquivalenten gerechnet) zur Verfügung,** von denen 21,5 im Sekretariat beschäftigt sind und 34,7 anderweitig Unterstützung leisten. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 8,5 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT und allgemeine Verwaltung) hinzukamen. Im genannten Zeitraum stellten andere Mitgliedsinstitutionen des ESRB auf Vollzeitbasis gerechnet 48,912 Mitarbeiter für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als jeweilige Vorsitzende zur Verfügung.

**Die Rechtsvorschriften zur Errichtung des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS)** sehen vor, dass der ESRB und die europäischen Aufsichtsbehörden innerhalb von drei Jahren nach Inkrafttreten der entsprechenden Rechtsakte von der Europäischen Kommission zu überprüfen sind. Im März 2014 verabschiedete das Europäische Parlament im Nachgang zur Konsultation der Europäischen Kommission über das ESFS einen Beschluss, in dem es in Bezug auf die Überprüfung des ESFS Empfehlungen an die Kommission richtete, nach welchen die Rolle des ESRB bei der Überwachung des Finanzsystems der EU zu stärken sei.

**Der entsprechende Kommissionsbericht wurde am 8. August 2014 veröffentlicht.** Ihm zufolge hat sich der ESRB in den ersten drei Jahren seines Bestehens als eine Schlüsselkomponente des europäischen Aufsichtsrahmens etabliert. Die Beteiligten haben erkannt, dass der ESRB im Verlauf der aktuellen Krise ein einzigartiges Forum für die Erörterung von Finanzstabilitätsthemen geboten und bei Entscheidungsträgern das Bewusstsein für die makroprudenzielle Dimension der Finanzmarktpolitik und -regulierung gestärkt hat.

**Trotz dieser Erfolge sollten nach Auffassung der Europäischen Kommission wichtige Elemente des ESRB-Rahmenwerks einer gesonderten Prüfung unterzogen werden,** mit dem Ziel, die Effizienz der makroprudenziellen Aufsicht auf EU-Ebene zu verbessern. Einige dieser Verbesserungen ließen sich kurzfristig vom ESRB selbst umsetzen, sodass keine Änderung des Rechtsrahmens erforderlich wäre. Viele Punkte, die den Beteiligten zufolge überarbeitet werden sollten, betreffen jedoch die Gründungsverordnung des ESRB. Diesbezüglich gab die Kommission bekannt, dass sie die technischen und rechtlichen Aspekte der angesprochenen Punkte näher untersuchen und Lösungsmöglichkeiten prüfen wird, mit dem Ziel, einen Regulierungsvorschlag vorzulegen.

## Abkürzungen

<b>BE</b>	Belgien	<b>LU</b>	Luxemburg
<b>BG</b>	Bulgarien	<b>HU</b>	Ungarn
<b>CZ</b>	Tschechische Republik	<b>MT</b>	Malta
<b>DK</b>	Dänemark	<b>NL</b>	Niederlande
<b>DE</b>	Deutschland	<b>AT</b>	Österreich
<b>EE</b>	Estland	<b>PL</b>	Polen
<b>IE</b>	Irland	<b>PT</b>	Portugal
<b>GR</b>	Griechenland	<b>RO</b>	Rumänien
<b>ES</b>	Spanien	<b>SI</b>	Slowenien
<b>FR</b>	Frankreich	<b>SK</b>	Slowakei
<b>HR</b>	Kroatien	<b>FI</b>	Finnland
<b>IT</b>	Italien	<b>SE</b>	Schweden
<b>CY</b>	Zypern	<b>UK</b>	Vereinigtes Königreich
<b>LV</b>	Lettland	<b>US</b>	Vereinigte Staaten
<b>LT</b>	Litauen		

<b>ASC</b>	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
<b>A-SRI</b>	Anderes systemrelevantes Institut
<b>ATC</b>	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
<b>BCBS</b>	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
<b>BRRD</b>	Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Bank Recovery and Resolution Directive)
<b>CDS</b>	Kreditausfallswap (Credit Default Swap)
<b>CRD</b>	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
<b>CRR</b>	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
<b>EBA</b>	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
<b>ECON</b>	Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (Committee on Economic and Monetary Affairs)
<b>EIOPA</b>	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority)

<b>EMIR</b>	Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation)
<b>ESA</b>	Europäische Aufsichtsbehörde (European Supervisory Authority)
<b>ESFS</b>	Europäisches Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision)
<b>ESMA</b>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
<b>ESRB</b>	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
<b>ESZB</b>	Europäisches System der Zentralbanken
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>EURIBOR</b>	Euro Interbank Offered Rate
<b>EWR</b>	Europäischer Wirtschaftsraum
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank
<b>FDIC</b>	Federal Deposit Insurance Corporation
<b>FSB</b>	Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board)
<b>FSOC</b>	Financial Stability Oversight Council
<b>G-SRI</b>	Global systemrelevantes Institut
<b>HVPI</b>	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>KMUs</b>	Kleine und mittlere Unternehmen
<b>LCR</b>	Mindestliquiditätsquote (liquidity coverage ratio)
<b>MdEP</b>	Mitglied des Europäischen Parlaments
<b>MFI</b>	Monetäres Finanzinstitut
<b>NMA</b>	Nationale makroprudenzielle Aufsichtsbehörde
<b>NSFR</b>	Strukturelle Liquiditätsquote (net stable funding ratio)
<b>NZB</b>	Nationale Zentralbank
<b>OMT</b>	Geldpolitisches Outright-Geschäft (Outright Monetary Transaction)
<b>OTC</b>	Außerbörslich (over-the-counter)
<b>SRB</b>	Systemrelevante Bank
<b>SRI</b>	Systemrelevantes Institut
<b>SRM</b>	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism)
<b>SSM</b>	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism)
<b>WWU</b>	Wirtschafts- und Währungsunion



© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, 2015**

Anschrift                    60640 Frankfurt am Main  
Telefon                    +49 69 1344 0  
Internet                    [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Übersetzt von der Deutschen Bundesbank im Auftrag der Europäischen Zentralbank.  
In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext. Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war am 26. Juni 2015.

ISSN                    1977-5091 (ePub-Version)  
ISSN                    1977-5091 (Online-Version)  
ISBN                    978-92-899-1941-8 (ePub-Version)  
ISBN                    978-92-899-1910-4 (Online-Version)  
DOI                    10.2866/902942 (ePub-Version)  
DOI                    10.2866/170007 (Online-Version)  
EU-Katalognummer DT-AA-15-001-DE-E (ePub-Version)  
EU-Katalognummer DT-AA-15-001-DE-N (Online-Version)