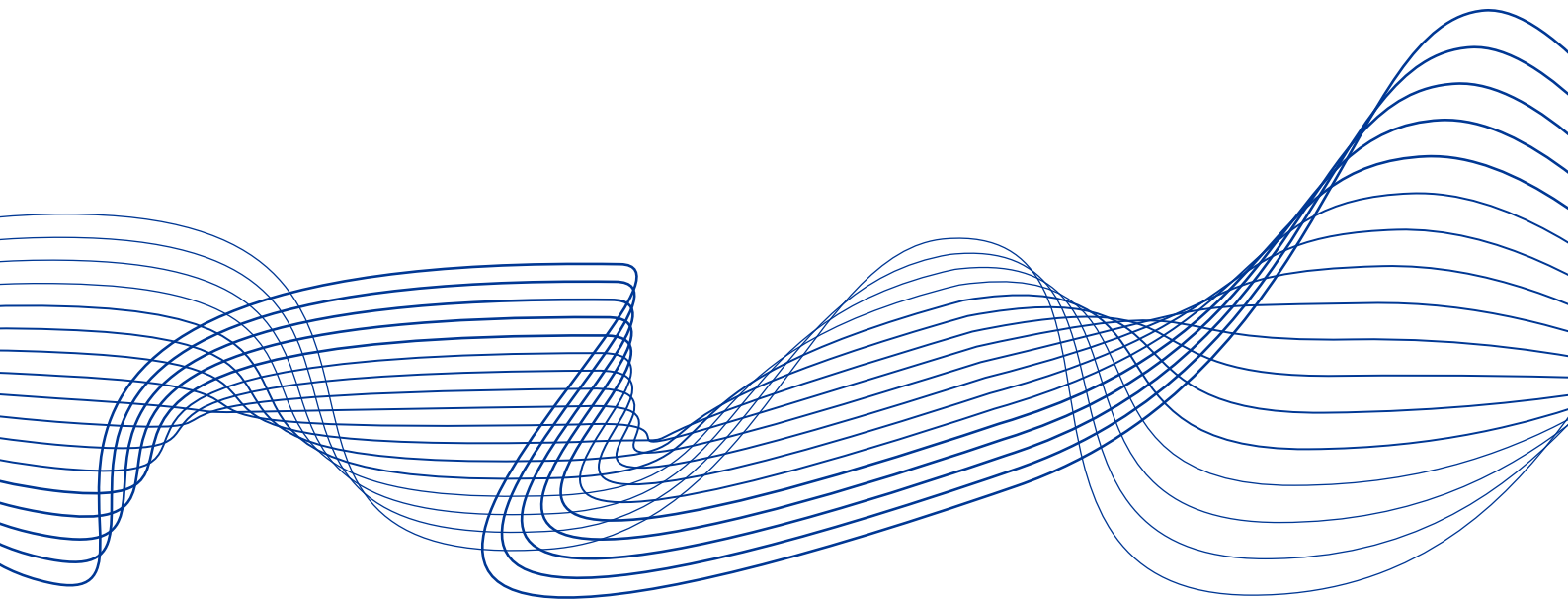


# Jahresbericht

2018



**ESRB**

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Europäisches Finanzaufsichtssystem

# Inhalt

<b>Vorwort</b>	<b>2</b>
<b>Zusammenfassung</b>	<b>4</b>
<b>1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union</b>	<b>7</b>
1.1 Überblick über die wichtigsten systemischen Risiken	7
1.2 Risiko einer Neubewertung an den Finanzmärkten	11
1.3 Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen	25
1.4 Bedenken bezüglich der Schuldentragfähigkeit	42
1.5 Finanzintermediation durch Nichtbanken und zentrale Gegenparteien	47
<b>2 Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken</b>	<b>55</b>
2.1 Maßnahmen des ESRB	55
2.2 Beiträge des ESRB zum politischen Rahmen	59
2.3 Überblick über die nationalen Maßnahmen	66
<b>3 Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung</b>	<b>80</b>
3.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB	80
3.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	82
3.3 Überprüfung des ESRB	86
3.4 Veranstaltungen des ESRB	89
<b>Anhang 1 Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2018 bis zum 31. März 2019</b>	<b>92</b>
<b>Anhang 2 Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung und Eigenkapitalrichtlinie</b>	<b>95</b>
<b>Abkürzungen und Impressum</b>	<b>98</b>



# Vorwort



*Mario Draghi,  
Vorsitzender des Europäischen  
Ausschusses für Systemrisiken*

Der vorliegende achte Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) bezieht sich auf den Zeitraum vom 1. April 2018 bis zum 31. März 2019. Wie gewohnt überwachte der ESRB genau die Quellen für systemische Risiken im europäischen Finanzsystem und in der Wirtschaft. Die vier Hauptrisiken sind dieselben, die bereits im letzten Jahr identifiziert worden waren. Die Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten stellt das bedeutendste Risiko dar, gefolgt von anhaltenden Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen in der EU, Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte und an vierter Stelle schließlich Anfälligkeiten in der Investmentfondsbranche und von Schattenbankenaktivitäten ausgehende Risiken. Angesichts der politischen Unsicherheiten und eines sich unerwartet rasch abschwächenden Wirtschaftswachstums ist dies von besonderer Relevanz.

Die Wohn- und Gewerbeimmobilienpreise steigen weiter an, und in einigen Märkten sind Anzeichen einer Überbewertung erkennbar. In diesem Zusammenhang veröffentlichte der ESRB einen Bericht zum gewerblichen Immobilienmarkt. Gleichzeitig arbeitete er weiter an Folgemaßnahmen zu den Warnungen, die er Ende 2016 für acht Mitgliedstaaten im Hinblick auf den Wohnimmobilienmarkt ausgesprochen hatte.

Der ESRB trieb die Entwicklung makroprudenzieller Maßnahmen weiter voran. Was die Maßnahmen für den Bankensektor betrifft, so setzte der ESRB seine Bewertung der Auswirkungen des internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS 9 auf die Finanzstabilität fort und veröffentlichte hierzu zwei Berichte. Nach einem Ersuchen des EU-Rats ermittelte der ESRB die wichtigsten Auslöser, Anfälligkeiten und verstärkenden Faktoren, die einen systemweiten Anstieg der notleidenden Kredite bewirken können. Im Hinblick auf die Maßnahmen außerhalb des Bankensektors erarbeitete der ESRB Optionen zur weiteren Stärkung des makroprudenziellen Rahmens für (Rück-)Versicherer und überprüfte die Auswirkungen von Interoperabilitätsvereinbarungen zentraler Gegenparteien auf die Finanzstabilität.

Darüber hinaus organisierte der ESRB mehrere Veranstaltungen, um die Debatte über makroprudenzielle Politik voranzutreiben. Die dritte Jahreskonferenz des ESRB fand im September 2018 statt. Im Fokus standen Themen wie die vom Klimawandel ausgehenden Gefahren für die Finanzstabilität, die wachsende Bedeutung der Finanzierung über Nichtbanken in der Realwirtschaft und die Notwendigkeit, Datenlücken zu schließen, die eine effektive Risikoüberwachung erschweren. Aufbauend auf einer zusammen mit der EZB und dem IWF veranstalteten Arbeitstagung vollzog der ESRB auch einen ersten Schritt hin zur Ausarbeitung eines gemeinsamen Rahmens zur makroprudenziellen Ausrichtung.



Herzlich danken für ihre Unterstützung der Arbeit des ESRB möchte ich Erkki Liikanen, dem früheren Präsidenten der finnischen Zentralbank, in seiner Eigenschaft als Mitglied des Verwaltungsrats des ESRB, Professor Marco Pagano als Mitglied des Verwaltungsrats und als stellvertretender Vorsitzender des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (ASC) sowie Ignazio Angeloni in seiner Eigenschaft als Mitglied des Aufsichtsgremiums der EZB und als Beobachter des Verwaltungsrats. Wir freuen uns darauf, dass wir auch in Zukunft von den Erkenntnissen Andrea Enrias in seiner neuen Funktion als Vorsitzender des Aufsichtsgremiums der EZB und als Mitglied des Verwaltungsrats profitieren werden.

Mit tiefem Bedauern habe ich erfahren, dass Alberto Giovannini verstorben ist. Er war Mitglied des ASC und Co-Vorsitzender der gemeinsamen Expertengruppe zum Thema Verflechtung und hat einen unschätzbaren Beitrag zur Arbeit des ESRB geleistet. Seinen Angehörigen gilt mein tiefstes Mitgefühl.



Mario Draghi  
Präsident der EZB



## Zusammenfassung

Der Berichtszeitraum war durch ein hohes Maß an politischer Unsicherheit und ein sich unerwartet rasch abschwächendes Wirtschaftswachstum gekennzeichnet. In den meisten EU-Mitgliedstaaten war ein Rückgang der Indikatoren der wirtschaftlichen Einschätzung zu verzeichnen, und die Prognostiker öffentlicher und privater Institute korrigierten ihre Projektionen für das Produktionswachstum. Vor diesem Hintergrund identifizierte der ESRB vier ineinander greifende Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU: a) eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, b) Bilanzschwächen bei den Finanzinstituten, c) Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit des öffentlichen und des privaten Sektors sowie d) Anfälligkeiten in der Investmentfondsbranche und Risiken aufgrund von Schattenbankenaktivitäten. Die Rangfolge dieser Gefahren ist 2018 im Vergleich zum Vorjahr unverändert geblieben. Dabei werden die Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten als „hohes Risiko“ und die Bilanzschwächen bei den Finanzinstituten sowie die Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit jeweils als „mittleres Risiko“ eingestuft. Die Anfälligkeiten in der Investmentfondsbranche und die Risiken aufgrund von Schattenbankenaktivitäten (der formelle Begriff lautet „Schattenbankensektor“) werden der Kategorie „geringes Risiko“ zugeordnet. Neben den vier Hauptrisiken befasste sich der ESRB auch weiterhin mit den Auswirkungen, die der Klimawandel und die technologische Entwicklung, einschließlich systemischer Cyberrisiken, auf die Finanzstabilität haben.

Die vom ESRB identifizierten Hauptrisiken für die Finanzstabilität bildeten die Basis für die Ausgestaltung adverser makrofinanzieller Szenarios für die EU-weiten Stresstests der Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs). Im Berichtszeitraum stellte der ESRB der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) adverse Szenarios zur Verfügung. Konkret erstellte er dabei ein einheitliches adverses Szenario sowohl für den EIOPA-Stresstest von Versorgungseinrichtungen 2019 als auch für die Leitlinien der ESMA für Stresstests von Geldmarktfonds 2019. Ebenso lieferte der ESRB das adverse Szenario für den Stresstest der ESMA für zentrale Gegenparteien.

Der ESRB wendete seinen Reziprozitätsrahmen an, um zur Koordinierung der makroprudenziellen Maßnahmen in der Europäischen Union beizutragen. So empfahl er die gegenseitige Anerkennung a) nationaler Flexibilitätsmaßnahmen für Risikopositionen im Wohnimmobiliensektor in Belgien und Schweden, b) nationaler Flexibilitätsmaßnahmen für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Frankreich sowie c) eine Wesentlichkeitsschwelle für den Systemrisikopuffer in Estland. Die gegenseitige Anerkennung dieser Maßnahmen durch die anderen Mitgliedstaaten sollte im Idealfall mithilfe des gleichen Instruments und innerhalb eines festgelegten Zeitrahmens erfolgen. Dabei können Mitgliedstaaten einzelne Finanzdienstleister von der Anwendung der Maßnahme ausnehmen, wenn im betrachteten Fall keine wesentlichen Risikoengagements vorliegen. Zu diesem Zweck empfahl der ESRB eine maximale institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle.

Der ESRB trug zur Erarbeitung des makroprudenziellen Politikrahmens bei, indem er erste Überlegungen bezüglich eines Rahmens zur Ausrichtung der makroprudenziellen Politik skizzierte,



um die Verantwortlichen bei der Vorbereitung von Entscheidungen zu unterstützen. Ein derartiger Rahmen könnte dazu beitragen, die Kommunikation makroprudenzieller Beschlüsse zu verbessern, Erwartungen hinsichtlich der Stabilität des Finanzsektors und zukünftiger makroprudenzieller Maßnahmen zu verankern und angesichts zunehmender Finanzstabilitätsrisiken etwaigen Tendenzen zur Untätigkeit entgegenzuwirken.

Was die Maßnahmen für den Bankensektor betrifft, so arbeitete der ESRB weiter an der Bewertung der Auswirkungen, die die Einführung eines neuen Rechnungslegungsstandards sowie notleidende Kredite (NPLs) auf die Finanzstabilität haben. In Bezug auf den internationalen Rechnungslegungsstandard IFRS 9 standen zwei Aspekte im Mittelpunkt. Erstens stellte der ESRB fest, dass sich unter anderem die Unterschiede zwischen dem Ansatz im IFRS 9 und dem US-amerikanischen Pendant der erwarteten Kreditverluste (ECL) auf die Bereitstellung von Krediten im Verlauf des Konjunkturzyklus und den internationalen Markt für die Kreditvergabe an große Kapitalgesellschaften auswirken könnten. Zweitens analysierte der ESRB das zyklische Verhalten des ECL-Ansatzes im IFRS 9 und empfahl die Ausarbeitung von Best Practices oder verbesserter Leitlinien, die sicherstellen, dass die Vorteile des IFRS 9 für die Finanzstabilität tatsächlich zum Tragen kommen. Im Hinblick auf die NPLs ermittelte der ESRB nach einem Ersuchen des EU-Rats die wichtigsten Auslöser, Anfälligkeiten und verstärkenden Faktoren, die einen systemweiten Anstieg der notleidenden Kredite bewirken können. Auch wenn zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine wesentlichen Änderungen am vorhandenen makroprudenziellen Instrumentarium erforderlich sein dürften, sollten doch einige Nachbesserungen ins Auge gefasst werden, insbesondere bei der Verwendung sektoraler Kapitalpuffer und der Entwicklung kreditnehmerseitiger Maßnahmen sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Jenseits des Bankensektors untersuchte der ESRB Möglichkeiten der weiteren Stärkung des makroprudenziellen Rahmens für (Rück-)Versicherer und überprüfte die Auswirkungen von Interoperabilitätsvereinbarungen zentraler Gegenparteien (CCPs) auf die Finanzstabilität. In Bezug auf den Versicherungssektor werden die folgenden Optionen als lohnenswert für weitere Arbeiten eingestuft: ein harmonisierter EU-weiter Sanierungs- und Abwicklungsrahmen, die Ermächtigung von Behörden, marktweit höhere Kapitalanforderungen und Ausschüttungsbeschränkungen auf Unternehmens- bzw. Aktivitäts-/Verhaltensbasis durchzusetzen, symmetrische Eigenkapitalanforderungen für zyklische Risiken, Liquiditätsanforderungen für (Rück-)Versicherer mit einem besonders risikobehafteten Liquiditätsprofil, Ermessensspielräume für Behörden, im Fall von Kündigungswellen einzuschreiten, und Instrumente, die bei bankähnlichen Geschäften zum Einsatz kommen, um eine sektorübergreifende Konsistenz der makroprudenziellen Politik zu gewährleisten. Zwei Vorschläge des ESRB zielen auf zentrale Gegenparteien ab: Erstens soll im Regulierungsrahmen unmissverständlich festgehalten werden, wie das Sanierungs- und Abwicklungsinstrumentarium bei interoperablen CCPs einzusetzen ist. Zweitens sollen die Rechtsvorschriften klarstellen, ob Interoperabilitätsvereinbarungen für Derivate genehmigt und umgesetzt werden sollten und für welche Produkttypen und unter welchen Bedingungen dies gegebenenfalls geschehen sollte.

Der ESRB setzte die Überwachung der in der Europäischen Union ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen fort und förderte weiterhin den Meinungs austausch seiner Mitglieder zu diesen Maßnahmen. Im Vergleich zu 2017 nahm die Anzahl der beschlossenen makroprudenziellen Maßnahmen erheblich zu: Mehr als die Hälfte der Länder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) ergriffen im Jahr 2018 entsprechende Schritte. Diese hatten überwiegend restriktiven



Charakter und dienen der Eindämmung zyklischer Risiken. Neben der Aktivierung und Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers in einigen EWR-Ländern führten neun EU-Mitgliedstaaten Systemrisikopuffer ein oder rekalierten bestehende Puffer. Am drithäufigsten wurden 2018 Maßnahmen zur Festlegung von Obergrenzen für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen beschlossen. Außerdem nahmen Länder Änderungen an der Methodik zur Ermittlung systemrelevanter Institute (SRIs) und zur Festlegung der für sie geltenden Puffer vor. Ferner ist eine Zunahme von Reziprozitätsmaßnahmen festzustellen, nachdem der ESRB die gegenseitige Anerkennung von Maßnahmen empfohlen hatte, die Finnland und Belgien gemäß Artikel 458 der Eigenkapitalverordnung (CRR) ergriffen hatten. Durch diese wurde ein höherer Aufschlag auf Risikogewichte für durch Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen von Banken, die den IRB-Ansatz verwenden, eingeführt. Eine genauere Beschreibung dieser Maßnahmen findet sich im Überblick des ESRB über die makroprudenzielle Politik in der EU.<sup>1</sup>

Der ESRB führte drei Beurteilungen der Umsetzung seiner Empfehlungen durch. In Bezug auf die Empfehlung zur Eindämmung der von Geldmarktfonds ausgehenden Systemrisiken kam der ESRB zu dem Ergebnis, dass der Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission weitgehend mit der Empfehlung übereinstimmt. Was die Empfehlung betrifft, die Orientierungshilfen zur Festlegung der Quote des antizyklischen Kapitalpuffers gibt und auf die Etablierung eines unionsweit einheitlichen Ansatzes abzielt, haben die benannten Behörden nach Auffassung des ESRB im Großen und Ganzen für eine zeitnahe und umfassende Operationalisierung des antizyklischen Kapitalpuffers gesorgt. Die Beurteilung der Umsetzung der Empfehlung, die sicherstellen sollte, dass innerhalb der EU grenzüberschreitend koordinierte makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden und Finanzdienstleister die nationalen makroprudenziellen Maßnahmen nicht umgehen, dauerte am Ende des Berichtszeitraums noch an.

Der ESRB hielt wieder eine Reihe von Veranstaltungen ab, um die beteiligten Akteure in die Debatte über makroprudenzielle Politik einzubeziehen. So fand im September 2018 die dritte Jahreskonferenz des ESRB statt. Die Teilnehmer sprachen über mögliche vom Klimawandel ausgehende Bedrohungen für die Finanzstabilität, die wachsende Bedeutung der Finanzierung über Nichtbanken für die Wirtschaftstätigkeit und die Notwendigkeit, Datenlücken zu schließen, die eine effektive Risikoüberwachung erschweren. Gemeinsam mit der EZB und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) veranstaltete der ESRB eine Arbeitstagung mit dem Titel „Towards a framework for macroprudential stance“. Eine wichtige Erkenntnis daraus lautete, dass die Durchführung der makroprudenziellen Politik mit einem hohen Maß an Komplexität verbunden ist, sodass die Herausforderung in der künftigen Arbeit darin bestehen wird, bessere Wege zu finden, der Öffentlichkeit die Beweggründe für makroprudenzielle Maßnahmen zu erläutern.

---

<sup>1</sup> Siehe ESRB, [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018](#), April 2019.



# 1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union

## 1.1 Überblick über die wichtigsten systemischen Risiken

**Vor dem Hintergrund eines sich unerwartet rasch abschwächenden Wirtschaftswachstums und der anhaltend hohen politischen Unsicherheit waren die Finanzstabilitätsrisiken in der EU nach wie vor erhöht.** Sowohl weltweit als auch in den europäischen Volkswirtschaften schwächte sich das Wirtschaftswachstum rascher als erwartet ab, und dies zeigte sich auch in den BIP-Projektionen wichtiger internationaler Institutionen, die nach unten korrigiert wurden (siehe Abbildung 1 und 2). Die Indikatoren der wirtschaftlichen Einschätzung gingen in den meisten Ländern und Sektoren der EU – darunter im Finanzsektor – ebenfalls zurück (siehe Abbildung 3 und 4). Angesichts der allgemeinen wirtschaftspolitischen und makrofinanziellen Entwicklungen in jüngerer Zeit wurden die Risiken für die Finanzstabilität in der EU im Berichtszeitraum weiterhin als erhöht angesehen. Zu diesen Risiken gehörten: 1) das Risiko einer Neubewertung an den Finanzmärkten, 2) Bilanzschwächen bei den Finanzinstituten, 3) Herausforderungen im Bereich der Schulden Tragfähigkeit des öffentlichen und des privaten Sektors sowie 4) Anfälligkeiten in der Investmentfondsbranche und Risiken aufgrund von Schattenbankenaktivitäten (siehe Tabelle 1).

**Die wichtigsten Systemrisiken greifen ineinander und stehen zum Großteil mit den bestehenden wirtschaftspolitischen Unsicherheiten und dem Wirtschaftsausblick in Zusammenhang.** Das Risiko einer Neubewertung an den globalen Märkten blieb hoch; maßgeblich hierfür waren die signifikanten (geo-)politischen und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten sowohl in der Welt (z. B. Anspannungen in den Außenhandelsbeziehungen und schwache Entwicklungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften) als auch innerhalb Europas (z. B. der Brexit). Korrekturen nach unten beim mittelfristigen Wachstum und die Zinsperspektiven könnten die Bilanzen von Finanzinstituten in der EU in Mitleidenschaft ziehen, nicht zuletzt in Anbetracht vorhandener Anfälligkeiten, darunter im Bankensektor die Belastung durch notleidende Kredite in einigen Bankensystemen, eine geringe Kosteneffizienz und Überkapazitäten. Zudem könnte sich eine derartige Bilanzverschlechterung für die Bankenfinanzierung (auch in Fremdwährung) bei zugleich wachsender Risikoaversion an den Finanzmärkten als problematisch erweisen. Der Finanzierungsbedarf ergibt sich dabei aus der Refinanzierung und der Notwendigkeit, die Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (MREL) einzuhalten.<sup>2</sup> Die nachlassende Wachstumsdynamik dürfte auch für die Schulden Tragfähigkeit des öffentlichen und des privaten Sektors eine weitere Herausforderung darstellen. Neubewertungen an den Finanzmärkten könnten durch die Verflechtungen mit dem Investmentfondssektor und dem Sektor der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) und deren Anfälligkeiten verstärkt werden.

<sup>2</sup> Im Bankensystem in der EU könnten MREL-fähige Instrumente in Höhe von 206,8 Mrd € bis 284,6 Mrd € fehlen, was in etwa der 2018 verzeichneten Gesamtemission entspricht; siehe hierzu EBA, [Quantitative update of the EBA MREL Report](#), Dezember 2017. Informationen zu den Ungleichgewichten bei den Finanzierungspositionen in Fremdwährung finden sich in: EBA, [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), 4. Oktober 2018.





Tabelle 1

**Überblick über die Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU**

1	<p><b>Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten</b></p> <p><b>Anfälligkeiten:</b> Fehlbewertung von Risiken und übermäßige Risikobereitschaft angesichts niedriger Finanzierungskosten und der Suche nach Rendite.</p> <p><b>Potenzielle Auslöser:</b> Verschlechterungen im Gefüge der internationalen Wirtschaftsbeziehungen und entsprechende Anpassungen der wirtschaftlichen Entwicklungen; Schocks in Bezug auf Risikoprämien, z. B. infolge (geo-)politischer Ereignisse weltweit oder innerhalb Europas (beispielsweise ein harter Brexit, wirtschaftspolitische Unsicherheit in Italien); Risiken in wichtigen Schwellenländern kommen zum Tragen.</p>
2	<p><b>Anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen in der EU</b></p> <p><b>Anfälligkeiten (Banken):</b> Schwierigkeiten im Hinblick auf tragfähige Einnahmequellen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds und struktureller Veränderungen wie Digitalisierung und FinTechs, die eine Herausforderung für die Geschäftsmodelle der Banken darstellen, weiterhin beträchtliche Probleme im Zusammenhang mit der Qualität der Aktiva sowie niedrige Kosteneffizienz und Überkapazitäten in einigen Ländern.</p> <p><b>Anfälligkeiten (Lebensversicherer und Pensionseinrichtungen):</b> Niedrigzinsumfeld erhöht Verbindlichkeiten von Lebensversicherern und Pensionseinrichtungen und schafft Renditeherausforderungen bei langfristigen Anlagen, die vor allem Lebensversicherer mit Zinsgarantien und Pensionseinrichtungen mit Leistungszusagen betreffen.</p> <p><b>Potenzielle Auslöser:</b> Erheblicher anhaltender Profitabilitätsdruck (Banken), Neubewertung von Verbindlichkeiten mit niedrigen Zinssätzen (Lebensversicherer), schwache Verzinsung von Kapitalanlagen, systemweite Cyberangriffe.</p>
3	<p><b>Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte in der EU</b></p> <p><b>Anfälligkeiten:</b> Hohe Verschuldung im öffentlichen und im privaten Sektor bei zugleich begrenzter Schockabsorptionsfähigkeit.</p> <p><b>Potenzielle Auslöser:</b> Schocks in Bezug auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten (z. B. infolge von Verschlechterungen im Gefüge der internationalen Wirtschaftsbeziehungen oder die schleppende Umsetzung von Strukturreformen), wirtschaftspolitische Risiken kommen zum Tragen mit möglichen Auswirkungen auf die Haushaltsspielräume, Neubewertungen an den Finanzmärkten.</p>
4	<p><b>Anfälligkeiten im Investmentfondssektor und von Schattenbankenaktivitäten ausgehende Risiken</b></p> <p><b>Anfälligkeiten:</b> Weiter zunehmende Größe und Komplexität des Investmentfondssektors und des Sektors der sonstigen Finanzinstitute, Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken bei bestimmten Arten von Investmentfonds, Intransparenz und fehlende Daten für umfassende Risikoüberwachung, Verflechtungen und Ansteckungsrisiko für andere Teile des Finanzsystems, z. B. über grenzüberschreitende Verbindungen oder Step-in-Risiken.</p> <p><b>Potenzielle Auslöser:</b> Neubewertung an den internationalen Finanzmärkten mit potenziellen Notverkäufen und Liquiditätsengpässen.</p>

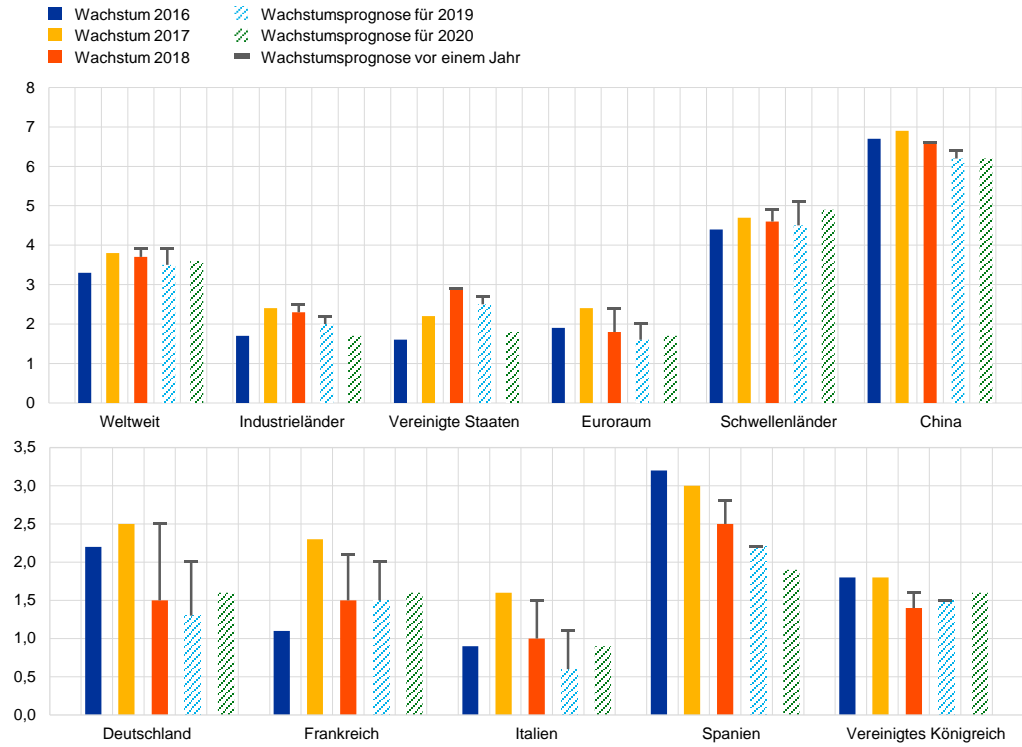
Quelle: ESRB.

Anmerkung: Festgestellte wesentliche Risiken für die Finanzstabilität über einen Zeithorizont von drei Jahren. Gelb zeigt ein Risiko, Orange ein mittleres Risiko und Rot ein hohes Risiko an.



## Abbildung 1 Globales BIP-Wachstum

(in %; 2016-2018: beobachtete Werte; 2019-2020: Prognosen vom Januar 2019)

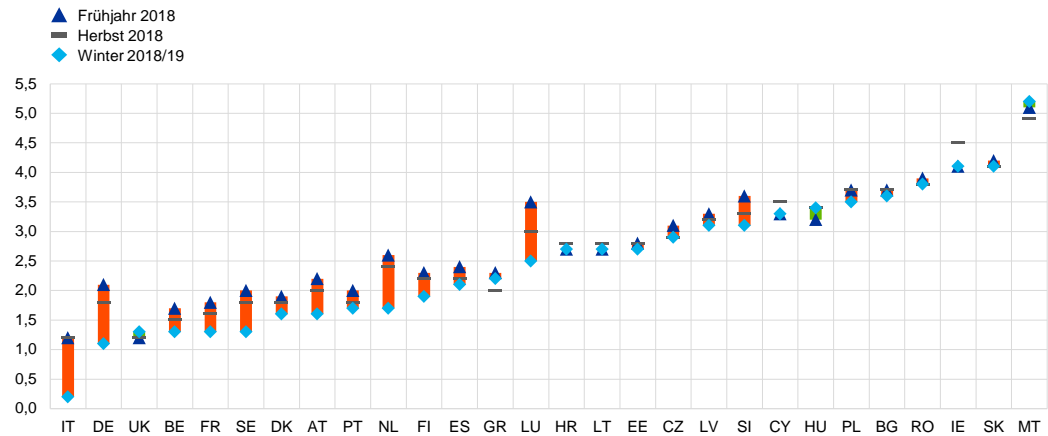


Quellen: World Economic Outlook des IWF (April 2018 und Januar 2019) und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt das vom IWF veröffentlichte BIP-Wachstum von 2016 bis 2018 und die dortigen BIP-Prognosen für 2019 bis 2020. Die Bezeichnung „Schwellenländer“ bezieht sich auf aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer gemäß der Kategorisierung des IWF.



Abbildung 2  
**BIP-Wachstumsprognosen für 2019**

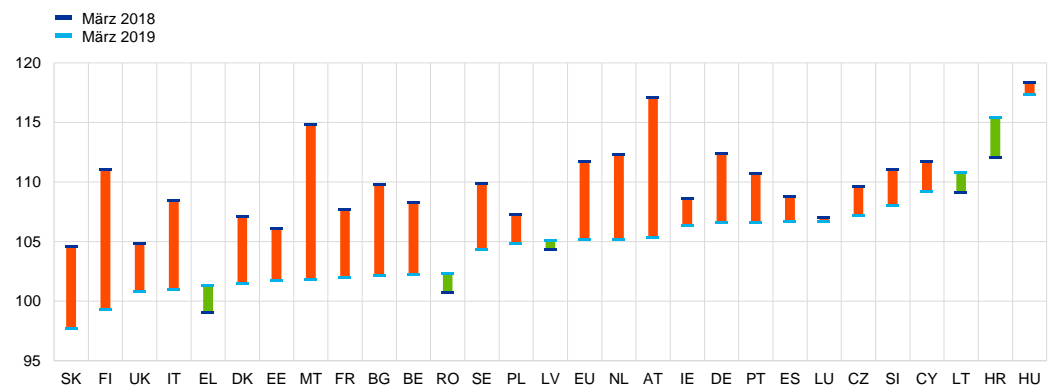
(in %)



Quellen: Prognosen der Europäischen Kommission (Winterprognose 2018/19 vom Februar 2019, Herbstprognose 2018 vom November 2018 und Frühjahrsprognose 2018 vom Mai 2018).  
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Prognosen zum BIP-Wachstum 2019 in den EU-Mitgliedstaaten. Die roten Balken zeigen eine Abwärtsrevision und die grünen Balken eine Aufwärtsrevision seit Mai 2018 an.

Abbildung 3  
**Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung**

(Index: Durchschnitt seit 1990 = 100)



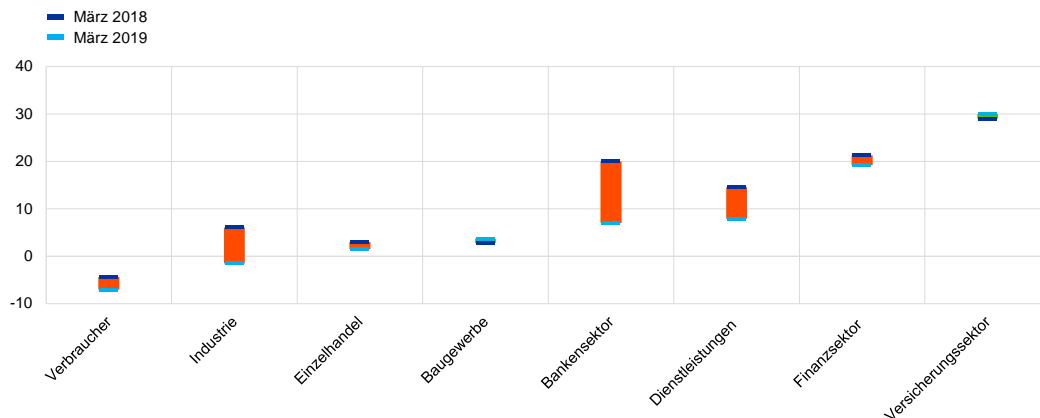
Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.  
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung der EU – berechnet seit 1990 als Durchschnitt der saisonbereinigten saldierten Antworten auf ausgewählte Fragen. Die sektorale Gewichtung lautet wie folgt: 40 % entfallen auf die Industrie, 30 % auf den Dienstleistungssektor, 20 % auf die Verbraucher und jeweils 5 % auf das Baugewerbe und den Einzelhandel. Rund 140 000 Firmen und 41 000 Verbraucher in der gesamten EU werden jeden Monat befragt. Die nominale Stichprobe der Industrieumfrage umfasst mehr als 40 000 Einheiten, die jeden Monat befragt werden. Die roten Balken zeigen eine Verringerung und die grünen Balken eine Erhöhung des Indikators während eines Zwölfmonatszeitraums an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019 (veröffentlicht am 28. März 2019).



Abbildung 4

### Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung für die EU insgesamt nach Sektoren

(Differenz zwischen positiven und negativen Antworten als prozentualer Anteil der Antworten insgesamt)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die nach Sektoren aufgeschlüsselten wirtschaftlichen Einschätzungen auf EU-Ebene. Die Salden werden als Differenz zwischen der Anzahl der positiven und der negativen Antworten in % der Antworten insgesamt ermittelt. Der Banken- und der Versicherungssektor sind Teil des Finanzsektors. Die roten Balken zeigen eine Verringerung und die grünen Balken eine Erhöhung des Indikators während eines Zwölfmonatszeitraums an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019 (veröffentlicht am 28. März 2019).

## 1.2 Risiko einer Neubewertung an den Finanzmärkten

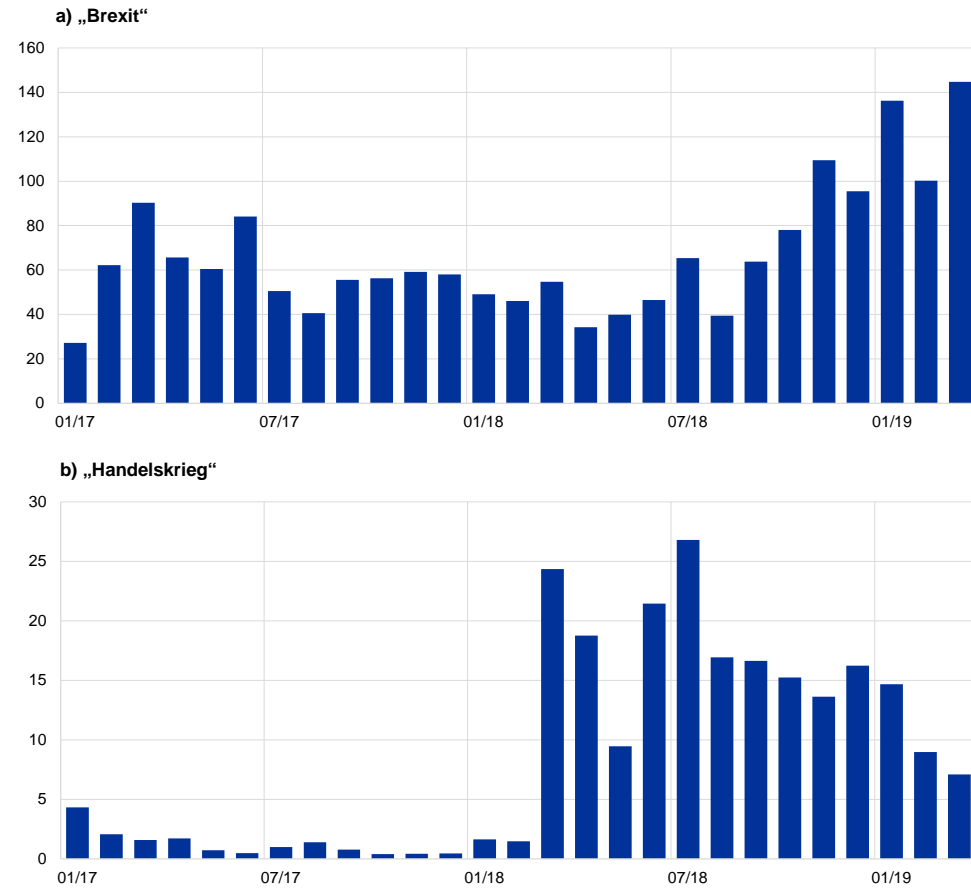
**Vor dem Hintergrund eines sich abschwächenden Wirtschaftswachstums, wirtschaftspolitischer Unsicherheiten, geopolitischer Spannungen und der bestehenden Anfälligkeiten in Europa war die Gefahr einer Neubewertung an den Finanzmärkten 2018 weiterhin hoch.** Die wirtschaftspolitische Unsicherheit nahm rapide zu, was auf (geo-)politische und wirtschaftspolitische Entwicklungen sowohl global (z. B. Anspannungen in den Außenhandelsbeziehungen und Unsicherheiten hinsichtlich der US-Wirtschaftspolitik) als auch innerhalb Europas (z. B. den Brexit) zurückzuführen war (siehe Abbildung 5 und 6), sowie auf entsprechende Bedenken hinsichtlich der Wachstumsaussichten. Auch an den Finanzmärkten hat die Unsicherheit zugenommen. Dies spiegelte sich in Preisrückgängen und einer zunehmenden impliziten Volatilität über alle Marktsegmente hinweg in einigen Industrieländern und aufstrebenden Volkswirtschaften wider (siehe Abbildung 6). Mit Blick auf die Zukunft besteht vor allem für Anlagekategorien, in denen die Risikoprämien infolge der Renditesuche in den letzten Jahren gesunken sind (z. B. Unternehmensanleihen, Leveraged Loans, Immobiliensegmente in einigen Ländern und bestimmte Aktienmärkte) die Gefahr, dass es bei einer Eintrübung der Wirtschaftsperspektiven und einer Verschlechterung der Stimmung an den Märkten zu Preisanpassungen kommt.



Abbildung 5

**Medienfokus auf Risiken im Zusammenhang mit dem Brexit und handelsbezogene Risiken**

(Anzahl der Artikel, in Tsd.)



Quellen: Dow Jones Factiva und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

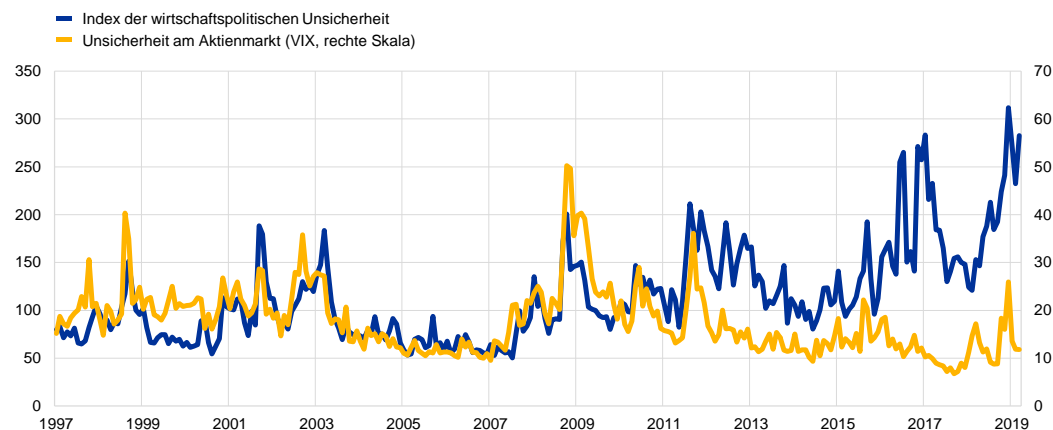
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Anzahl der pro Monat in der internationalen Presse erschienen Artikel (in Tsd.), die den Begriff „Brexit“ (Grafik a) oder „Handelskrieg“ (Grafik b) enthalten, gemäß der Dow-Jones-Factiva-Datenbank. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019.



Abbildung 6

## Wirtschaftspolitische Unsicherheit und Unsicherheit am Aktienmarkt

(linke Skala: Index; rechte Skala: in %; Monatswerte)



Quellen: [Website Economic Policy Uncertainty](#), Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Der Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit basiert auf einer Auswertung von Zeitungsartikeln in 20 Ländern (der aggregierte globale Index ist BIP-gewichtet). Die Zählung der Zeitungsartikel basiert auf drei Gruppen von gemeinsam auftretenden Begriffen (diese beziehen sich auf Wirtschaft, Unsicherheit und Wirtschaftspolitik) und wird in Relation gesetzt zu den in derselben Zeitung im selben Monat erschienenen Artikeln insgesamt. Weitere methodische Einzelheiten finden sich in: S. J. Davis, *An Index of Global Economic Policy Uncertainty*, Working Paper des NBER, Nr. 22740, Oktober 2016; S. R. Baker, N. Bloom und S. J. Davis, *Measuring Economic Policy Uncertainty*, *Quarterly Journal of Economics*, Bd. 131, Ausgabe 4, November 2016. Der VIX bildet die Erwartungen in Bezug auf die Volatilität am US-Aktienmarkt ab, die aus Optionen auf den S&P-500-Index abgeleitet werden. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019.

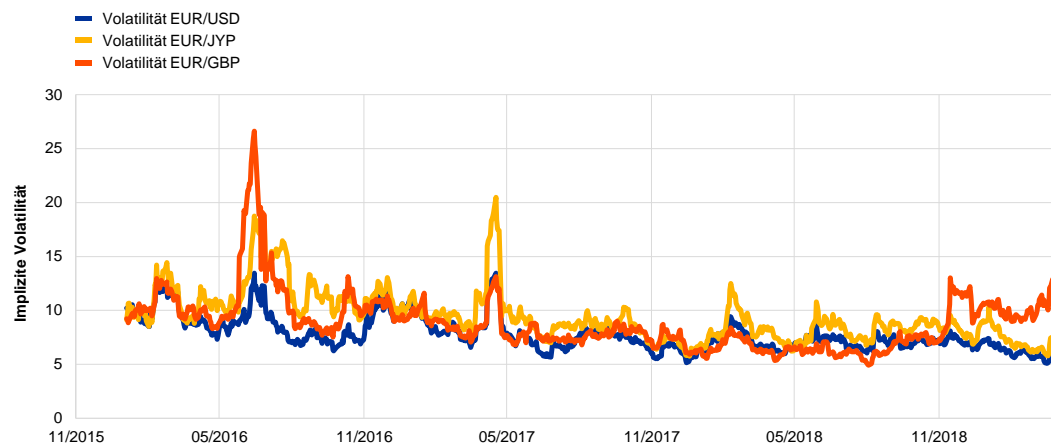
### Angesichts zunehmender wirtschaftspolitischer Unsicherheit hat sich die Volatilität am Devisenmarkt in einigen Segmenten gegen Ende des Berichtszeitraums erhöht. Die

Entwicklung einiger Währungssegmente am Devisenmarkt wurde gegen Ende des Berichtszeitraums durch Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem erwarteten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (Brexit) geprägt. So zeigen Abbildung 7 und 8 erhöhte Schwankungen beim EUR/GBP-Wechselkurs und die Positionen der Anleger in Pfund Sterling.



## Abbildung 7 Implizite Wechselkursvolatilität

(in %)

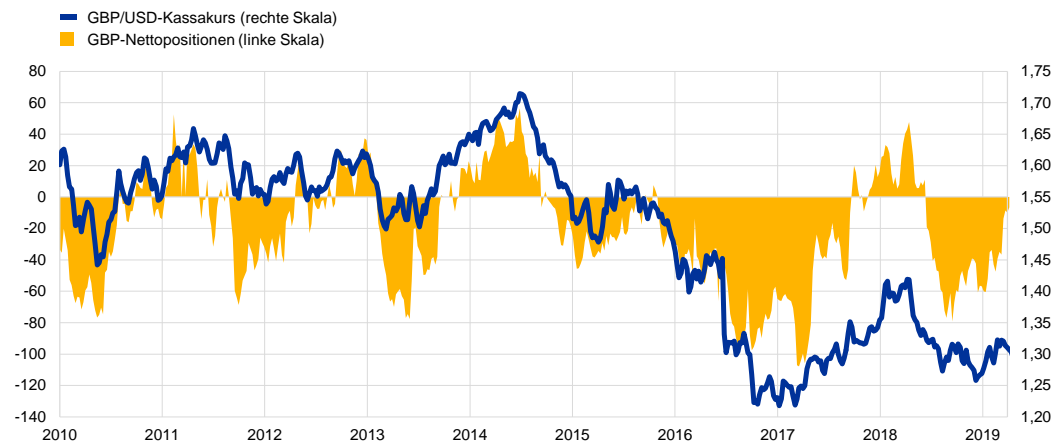


Quellen: Bloomberg und EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die aus Optionen mit dreimonatiger Laufzeit berechnete implizite Volatilität. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019.

## Abbildung 8 Nettopositionen von Futures auf Pfund Sterling

(linke Skala: in Tsd. (Kontrakte); rechte Skala: GBP/USD-Kassakurs)



Quellen: EZB, auf Basis von Angaben der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) und von Bloomberg.

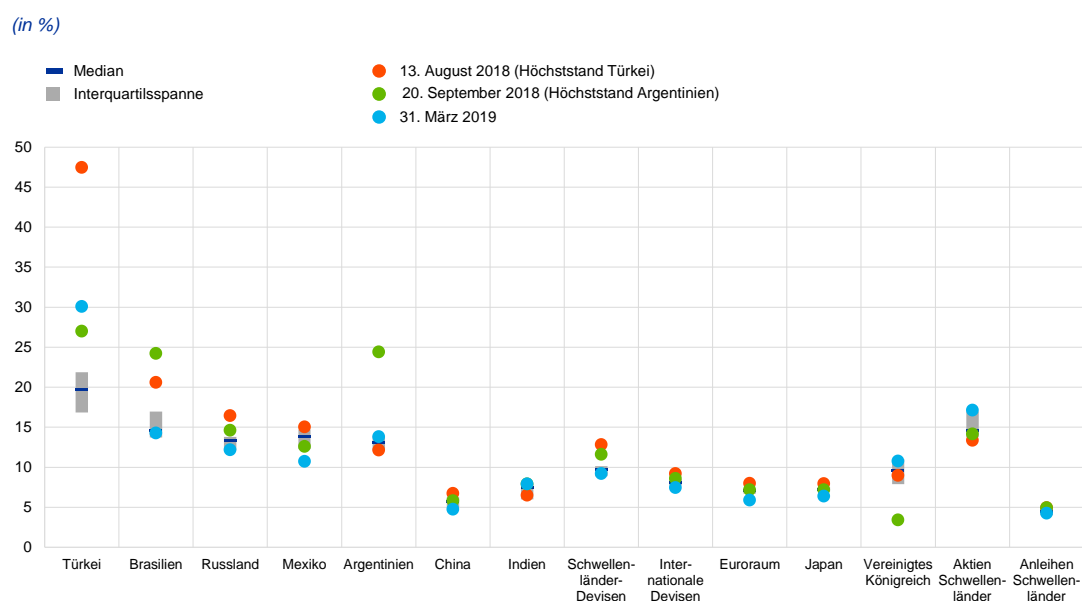
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den GBP/USD-Devisenkassakurs (blaue Linie) und die Future-Positionen in GBP/USD der Non-Commercial-Traders (gelbe Flächen). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019.

**Im Sommer 2018, als einige Schwellenländer volatile Phasen verzeichneten, ließ sich beispielhaft beobachten, wie wirtschaftspolitische Unsicherheit das Vertrauen der Märkte beeinträchtigen und die Unsicherheit an den Finanzmärkten steigern kann.** In einigen aufstrebenden Volkswirtschaften erhöhte sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten im Sommer 2018 deutlich, da länderspezifische Anfälligkeiten (z. B. die Abhängigkeit von Refinanzierung in US-Dollar) und – in manchen Fällen – ungünstige Entwicklungen in Bezug auf die internationalen



Handelsbeziehungen zum Vorschein kamen. In einigen Marktsegmenten wurden relativ rasch Kurskorrekturen verzeichnet, und die implizite Volatilität übertraf die im Jahresverlauf beobachtete Bandbreite (siehe Abbildung 9). Zugleich schienen sich die Auswirkungen der Spannungen in den Schwellenländern auf die europäischen Märkte in Grenzen zu halten, da das Engagement der meisten europäischen Banken in den betroffenen Märkten relativ begrenzt war (siehe Abbildung 10). Mit Blick auf die Zukunft könnten sich – vor allem als Reaktion auf (geo-)politische und wirtschaftspolitische Entwicklungen – in weiteren Finanzmarktsegmenten ähnliche Anpassungen bei der Bepreisung von Risiken ergeben; die wiederum könnten sich auf das Marktvertrauen und die allgemeine Risikoaversion der Investoren auswirken.

Abbildung 9  
**Implizite Wechselkursvolatilität in Schwellen- und Industrieländern**



Quellen: Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Balken zeigen die Perzentilspannen vom 25. bis zum 75. Perzentil der impliziten Volatilität über drei Monate der jeweiligen Landeswährung ausgewählter Schwellen- und Industrieländer gegenüber dem US-Dollar, die auf Basis von Tageswerten über das vergangene Jahr hinweg berechnet wurden. Die Klassifizierung der Schwellenländer erfolgt gemäß dem World Economic Outlook des IWF vom April 2018. „Schwellenländer-Devisen“ bzw. „Internationale Devisen“ bezieht sich auf den von JP Morgan über drei Monate erstellten Index der Wechselkursvolatilität für die Schwellenländer bzw. für internationale Devisen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2019.

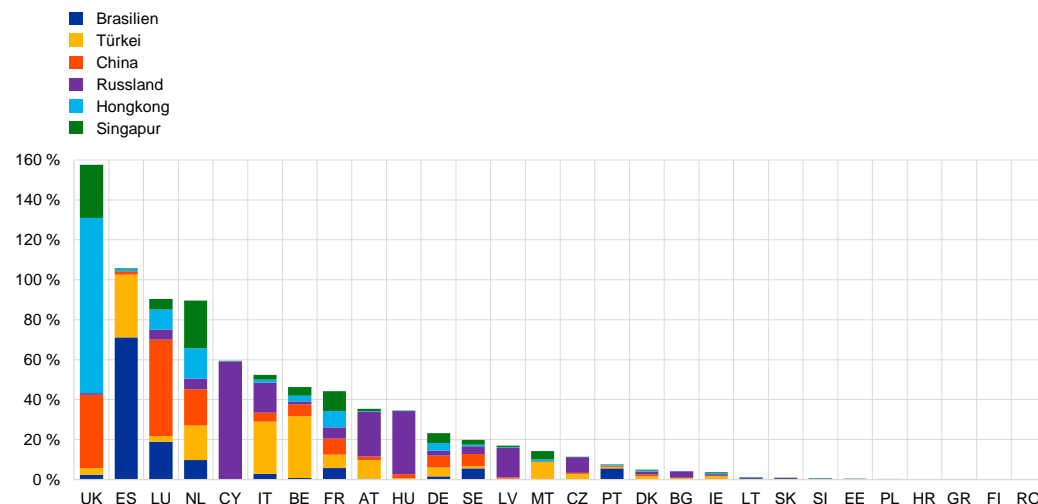




Abbildung 10

### Engagement von EU-Banken in ausgewählten Schwellenländern

(in % der Eigenmittel insgesamt)



Quelle: Konsolidierte Bankendaten der EZB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das gesamte Kredit-, Gegenparteausfall- und Verwässerungsrisikoengagement und die Vorleistungen gemessen als prozentualer Anteil der Eigenmittel insgesamt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2018.

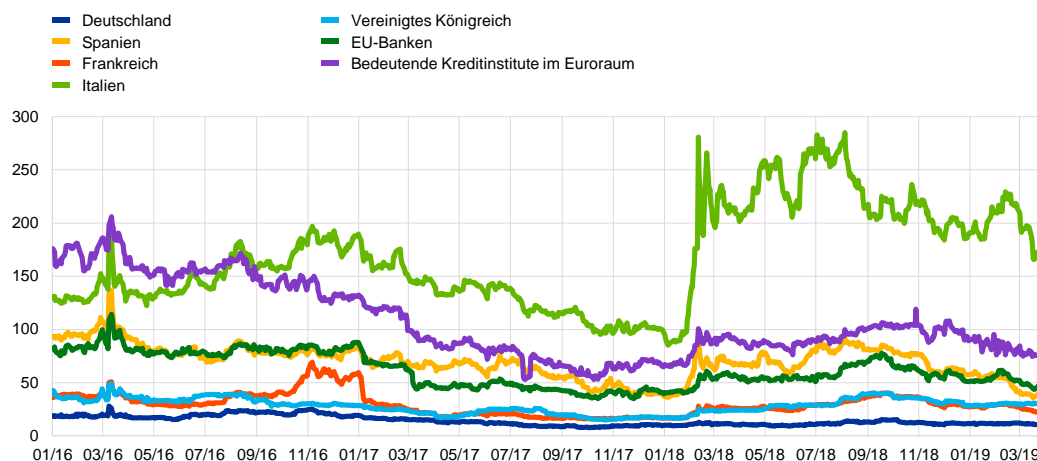
**Ab Mitte 2018 wurde an den europäischen Staatsanleihemärkten eine erhöhte Volatilität bei italienischen Staatsanleihen beobachtet, die in erster Linie auf Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung angesichts der wirtschaftspolitischen Entwicklung in Italien zurückzuführen war.** Die Prämien für Kreditausfallswaps (CDS) auf fünfjährige italienische Staatsanleihen stiegen nach der Bildung der neuen italienischen Regierung an, erreichten im November während der Haushaltsverhandlungen der Regierung einen Höchststand und verringerten sich anschließend wieder leicht (siehe Abbildung 11). Insgesamt liegen die CDS-Prämien für die meisten EU-Staaten und -Banken weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 11 und 12).



Abbildung 11

### Entwicklung der Spreads für fünfjährige CDS von finanziellen Kapitalgesellschaften und staatlichen Emittenten in der EU

(in Basispunkten)



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 27. März 2019.

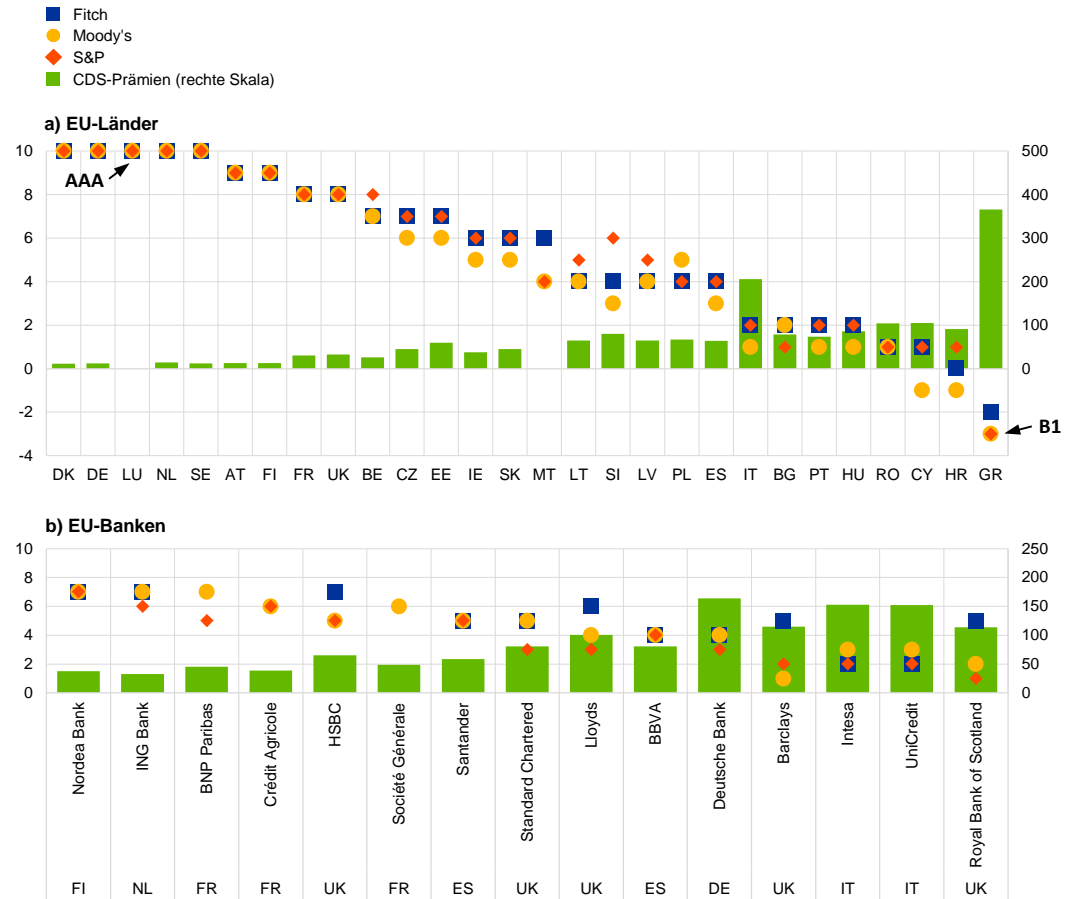
**Im Allgemeinen zeichnen sich die Anleihemärkte in der EU derzeit durch eine relativ geringe Differenzierung der Risikoprämien bezogen auf die Bonitätsbeurteilungen aus.** So wurden einige staatliche Emittenten, deren Bonitätseinstufung nur eine oder zwei Stufen über Non-Investment Grade lag, mit Kreditrisikoprämien gehandelt, die unwesentlich (häufig weniger als 50 Basispunkte) höher waren als jene für Staaten mit einem deutlich höheren Rating (siehe Abbildung 12). Ein weitgehend ähnliches Muster war bei den größten EU-Banken zu erkennen. Ein allgemeiner Anstieg der Risikoaversion könnte also in diesen Märkten zu Bewertungsanpassungen führen. Bei einem auslösenden Ereignis wie einer Eintrübung der Wirtschaftsaussichten oder erhöhten Spannungen am Markt hätten eine Reihe von Emittenten möglicherweise Bonitätsabstufungen zu gewärtigen, und resultierende Verkäufe auf breiter Front könnten wiederum die Marktbewegungen noch verstärken.



Abbildung 12

**Bonitätseinstufungen und Bepreisung des Kreditrisikos**

(linke Skala: in Stufen; rechte Skala: in Basispunkten)



Quellen: S&P Global Market Intelligence und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: In beiden Grafiken zeigen die farbigen Punkte an, wie viele Stufen (linke Skala) die aktuelle (von Fitch, Moody's und Standard & Poor's (S&P) erstellte) Bonitätseinstufung über der höchsten Ratingstufe im Segment Non-Investment-Grade liegt. Die Säulen (rechte Skala) stellen CDS-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen dar (Grafik a) sowie für vorrangige unbesicherte Schuldtitel der Banken (Grafik b). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 28. März 2019.

**Die Aktienmärkte waren sich gegen Ende 2018 besonders volatil, zeigten sich aber Anfang 2019 leicht erholt.**

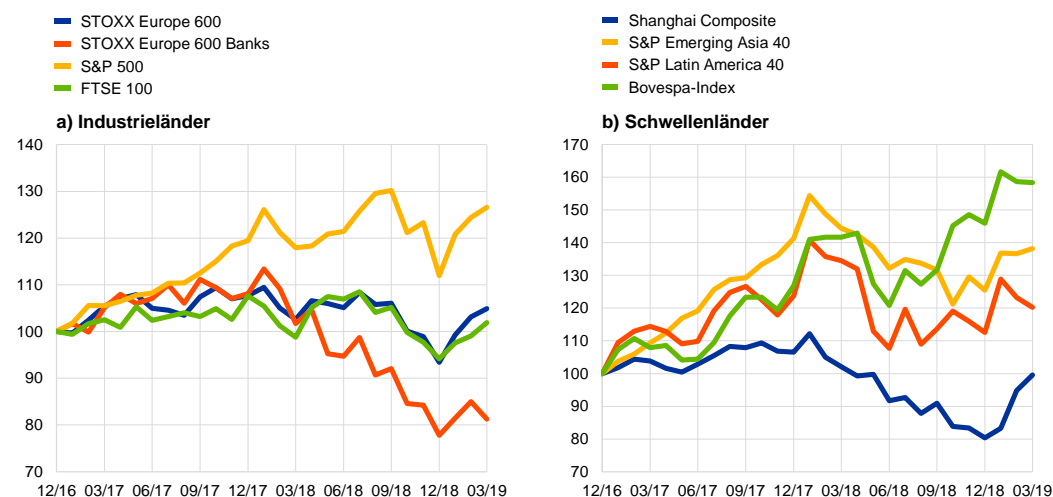
In der zweiten Jahreshälfte 2018 verzeichneten die meisten Aktienmarktindizes einen Rückgang, insbesondere gegen Jahresende gab es deutliche Kursabfälle, bevor danach eine gewisse Erholung eintrat (siehe Abbildung 13). Dabei wiesen die Aktienkurse europäischer und chinesischer Unternehmen während des gesamten Jahres einen Abwärtstrend auf, was auf Wachstumsbedenken und zunehmende Anspannungen in den Außenhandelsbeziehungen zurückzuführen war. In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Aktienmärkte im Berichtszeitraum zwar vergleichsweise besser, verzeichneten aber gegen Ende des Jahres ihre größten Kurseinbußen seit 2009. Aktienindizes für Schwellenländer in Lateinamerika und Asien erholten sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 allgemein von den während des Sommers beobachteten Finanzmarktspannungen.



**Der Bankensektor in der EU war im Jahr 2018 besonders von sinkenden Aktiennotierungen betroffen.** Der Unterindex für Banken des STOXX Europe 600 entwickelte sich im letzten Jahr deutlich schlechter als breit gefasste Indizes, wie sich aus den Preisdivergenzen in Abbildung 13 ablesen lässt. Zudem lag die Emission europäischer Bankaktien auf einem wesentlich niedrigeren Niveau als in den Vorjahren, was u. a. darauf hindeuten könnte, dass die Anleger ein relativ geringes Interesse an EU-Banktiteln hatten. Ursächlich hierfür könnten die schwache Ertragslage der Banken aufgrund der niedrigen Zinserträge und der hohen Kosten sein sowie andere Anfälligkeiten im EU-Bankensektor, wie etwa notleidende Kredite in bestimmten Bankensystemen, geringe Kosteneffizienz und Überkapazitäten (siehe auch Abschnitt 1.4 für eine Erörterung der Anfälligkeiten im Bankensektor).

Abbildung 13  
Entwicklung am Aktienmarkt

(Index: Ende 2016 = 100)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Entwicklung der monatlichen Erträge (30. Dezember 2016 = 100) für Aktienindizes in den Industrie- und den Schwellenländern. Der STOXX-Europe-600-Aktienindex bildet Unternehmen mit hoher, mittlerer und geringer Marktkapitalisierung aus 17 europäischen Ländern ab. Der STOXX Europe 600 Banks zeichnet die Entwicklung der im STOXX-Europe-600-Index enthaltenen Banken nach. Der S&P 500 umfasst Aktien der 500 führenden US-Firmen. Der FTSE 100 ist ein Aktienindex, in dem die 100 an der Londoner Börse notierten Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung gelistet sind. Beim Shanghai-Composite-Index handelt es sich um einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index, der die tägliche Kursentwicklung aller an der Schanghaier Börse gelisteten A- und B-Aktien abbildet. Der S&P Latin America 40 umfasst die 40 führenden Unternehmen, auf die rund 70 % der gesamten Marktkapitalisierung in der Region entfallen. Der S&P Emerging Asia 40 zielt darauf ab, ein Engagement gegenüber den 40 führenden Unternehmen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften China, Indien, Indonesien, Malaysia, den Philippinen und Thailand abzubilden. Der Bovespa-Index ist ein Referenzindex mit rund 60 Aktien, die an der Börse São Paulo gehandelt werden. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 29. März 2019.

### Der Anstieg der Unsicherheit hatte auch Auswirkungen auf die Märkte für Unternehmensanleihen; dort ließ sich eine gewisse Ausweitung der Spreads beobachten.

Die Ausweitung der Renditeabstände bei Unternehmensanleihen vollzog sich auf breiter Basis. Die Spreads erhöhten sich im Berichtszeitraum durchschnittlich um 40 Basispunkte sowohl für den finanziellen als auch den nichtfinanziellen Sektor (siehe Abbildung 14). In Anbetracht der weltweit



anhaltenden Unterbewertung von Unternehmensanleihen dürfte es hier zu weiteren Neubewertungen kommen.<sup>3</sup> So notieren etwa viele dieser Titel mit Non-Investment-Grade-Rating in den EU-Ländern nach wie vor relativ nahe am Kurs der entsprechenden Staatsanleihen und weisen ein absolutes Renditeniveau von nahe null auf, was hohen Anleihekursen entspricht (siehe Abbildung 15).

**Weitere Neubewertungen an den Finanzmärkten könnten sich in erheblichem Maße auf die Finanzierung der EU-Banken auswirken.** In Anbetracht des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums und einer erhöhten Risikoaversion könnte eine mögliche Neubewertung von Anleihen die Segmente mit höherem Risiko beeinflussen (z. B. unbesicherte Bankschuldverschreibungen). In Kombination mit einer ungünstigen Entwicklung am Aktienmarkt könnte dies nicht nur Auswirkungen auf die Aktivseite der Bankbilanzen haben, sondern sich auch spürbar in den Finanzierungsbedingungen für EU-Banken niederschlagen. Mögliche Herausforderungen, die sich in Bezug auf die Bankenfinanzierung ergeben, werden in Abschnitt 1.3 genauer beleuchtet.

Abbildung 14  
**Renditeabstände von Unternehmensanleihen**

(in Basispunkten)



Quelle: Bank of America Merrill Lynch.

Anmerkung: Renditeaufschläge (in Basispunkten) gegenüber deutschen Staatsanleihen sowohl für Standardanleihen als auch für Anleihen mit eingebetteten Optionen. Bei Letzteren wurde der Wert der Option mittels eigener Modelle herausgerechnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 29. März 2019.

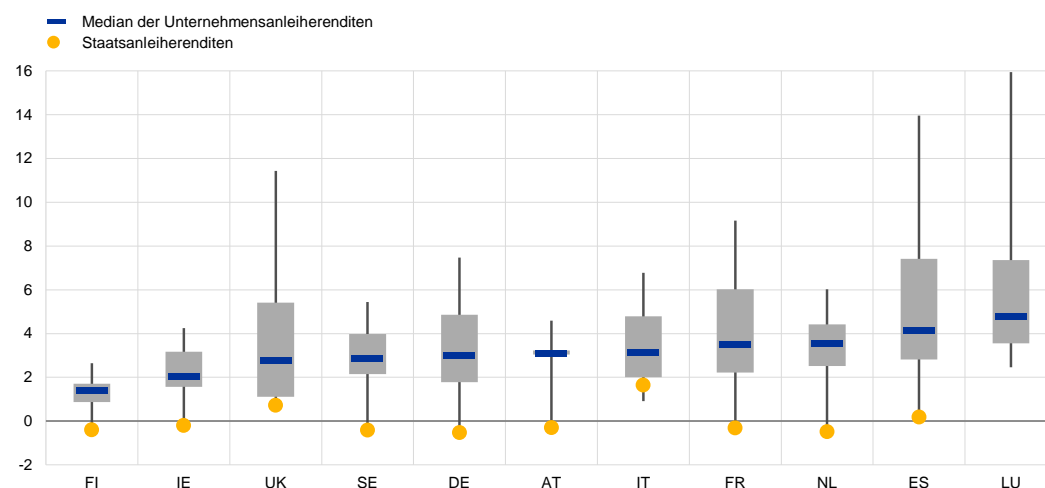
<sup>3</sup> Siehe auch IWF, **Global Financial Stability Report**, Kapitel 1, Abbildung 1.8, April 2018.



Abbildung 15

## Vergleich der Renditen von Unternehmensanleihen im Non-Investment-Grade-Segment und von Staatsanleihen

(in %)



Quellen: Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Balken zeigen die Perzentilspannen vom 25. bis zum 75. Perzentil aller Renditen von Unternehmensanleihen im Non-Investment-Grade-Segment je EU-Land, das im ICE-BofAML-Euro-High-Yield-Index gelistet ist (492 Anleihen am 23. Mai 2019). Die vertikalen Linien bezeichnen die Perzentilspanne vom 10. bis zum 90. Perzentil, während die blauen horizontalen Linien den Median markieren, basierend auf den am 23. Mai 2019 beobachteten Renditen. Die gelben Punkte kennzeichnen die Staatsanleiherenditen für die Laufzeit, die dem Median der Laufzeit für die in der Stichprobe für das jeweilige Land herangezogenen Unternehmensanleihen entspricht (für Luxemburg liegen keine Angaben vor). Die Abbildung stellt nur Länder dar, für die mindestens fünf Anleihen verfügbar sind, deren Laufzeit unter 20 Jahren liegt. Die Anzahl der in den Länder-Stichproben verwendeten Anleihen variiert von 5 (Österreich) bis 66 (Niederlande). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 23. Mai 2019.

### Die niedrigen Kreditzinsen sowie die relativ günstigen Wirtschaftsbedingungen, die in einigen EU-Ländern in den letzten Jahren herrschten, haben zu einer sehr dynamischen Entwicklung der Wohnungsbaukredite und einem signifikanten Anstieg der Wohnimmobilienpreise in zahlreichen EU-Ländern geführt.

Die in ganz Europa in den letzten Jahren beobachteten relativ günstigen Wirtschaftsbedingungen und die niedrigen Zinsen haben die Nachfrage nach Wohnimmobilien verstärkt, sodass sich die Preise für Wohneigentum in vielen EU-Ländern in Richtung einer Expansionsphase entwickelt haben.<sup>4</sup> In bestimmten Volkswirtschaften hat diese Entwicklung auch zu einer zunehmenden Verschuldung der privaten Haushalte zur Finanzierung ihres Wohnimmobilienkaufs beigetragen, wodurch der Wohnungsmarkt für Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds anfällig wird. In vielen EU-Ländern geht die positive Entwicklung der Wohnimmobilienpreise mit Anzeichen einer Überbewertung einher, die den Banken und anderen in die Immobilienfinanzierung eingebundenen Finanzintermediären Verluste bescheren könnte, sollte es am Immobilienmarkt zu einem deutlichen Abschwung kommen.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Siehe IWF, **House Price Synchronization: What Role For Financial Factors?**, Global Financial Stability Report, Kapitel 3, April 2018.

<sup>5</sup> Eine allgemeinere und tiefergehende Erörterung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in einigen EU-Ländern findet sich in: ESRB, **Vulnerabilities in the EU residential real estate sector**, November 2016, sowie den Warnungen des ESRB in Bezug auf mittelfristige Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor (**Warnings on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector**).



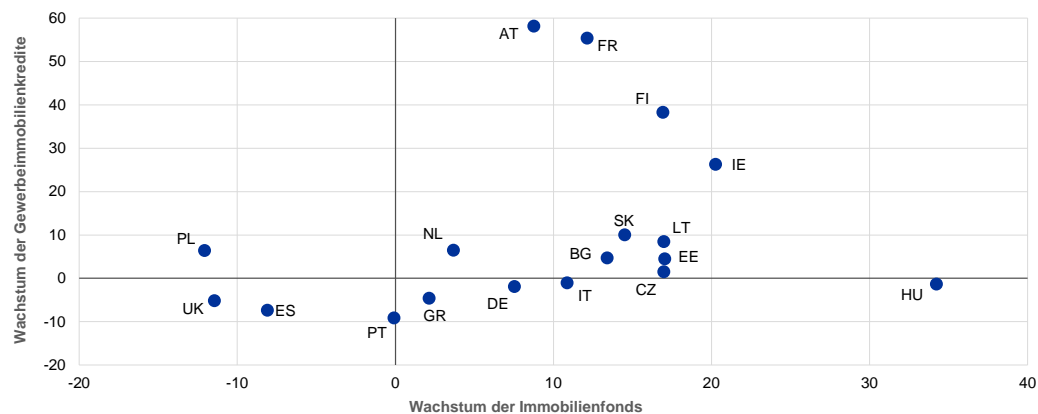
**Die meisten Länder, für die Angaben zu den Preisen für Gewerbeimmobilien vorliegen, haben entsprechende Preiserhöhungen und Anzeichen für eine Überbewertung beobachtet, obgleich die Kreditvergabe der Banken in diesem Segment verhalten war.** In den letzten Jahren wurde in vielen EU-Ländern weiterhin ein deutlicher Preisanstieg bei Gewerbeimmobilien verzeichnet, und in mehreren Ländern lassen sich Anzeichen einer Überbewertung an den Hauptabsatzmärkten für Gewerbeimmobilien erkennen. Allerdings hielten sich die jährlichen Zuwächse bei der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten in den meisten Ländern nach wie vor in Grenzen. Zahlreiche EU-Länder meldeten sogar negative Wachstumsraten (siehe Abbildung 16).

**Die wichtigsten Ursachen für Anfälligkeiten am Gewerbeimmobilienmarkt ergeben sich aus der Renditesuche der Anleger und der sehr unterschiedlichen Art der Finanzierung von Gewerbeimmobilien, wobei makroprudenzielle Instrumente zur Behebung von Anfälligkeiten an diesem Markt nach wie vor selten sind.** Aufgrund der hohen Nachfrage seitens der Anleger und der Suche nach höheren Renditen – beides bedeutende Gründe für den Preisanstieg bei Gewerbeimmobilien vor allem an den Hauptabsatzmärkten – sind Investoren potenziell für eine Neubewertung von Risikoprämien anfällig (siehe Abbildung 17). Zwar haben Änderungen hinsichtlich der Anlegerbasis und der Finanzierungsquellen zu einer verstärkten Risikoteilung geführt, doch sind dadurch auch andere Arten von Verflechtungen und andere Transmissionskanäle, die sich auf die Finanzstabilität auswirken, entstanden. Bislang wurden in den EU-Ländern nur wenige makroprudenzielle Maßnahmen umgesetzt, die direkt auf Anfälligkeiten bei Gewerbeimmobilien abzielen; allerdings stehen den makroprudenziellen Behörden zur Bekämpfung dieser Anfälligkeiten einige Instrumente, die meist auf den Bankensektor ausgerichtet sind, zur Verfügung.<sup>6</sup>

Abbildung 16

#### Wachstum der durch Gewerbeimmobilien besicherten Bankkredite und der Immobilienfonds

(in % p. a.)



Quellen: Investmentfondsstatistik der EZB und ESRB, auf Basis von Daten der EBA.

Anmerkung: Für jedes Land wird die Jahreswachstumsrate für folgende FINREP-Reihen für das vierte Quartal 2017 berechnet: Durch Gewerbeimmobilien besicherte Darlehen und Kredite (FINREP-Meldebogen F\_18.00.a, Zeile 140, Spalte 010), dividiert durch den Gesamtbetrag der Darlehen und Kredite (FINREP-Meldebogen F\_18.00a, Zeile 70, Spalte 010). Das Meldewesen kann je nach Land variieren. Die Angaben zu den Immobilienfonds stammen vom Dezember 2017. Real Estate Investment Trusts (REITs) sind in diesen Angaben für einige, aber nicht alle Länder enthalten, da sie entsprechend der nationalen Gesetzgebung definiert werden und für diese Unternehmensart keine europaweit einheitliche Definition vorliegt. Der Indikator kann daher als Näherungswert für Investitionen in Gewerbeimmobilien angesehen werden.

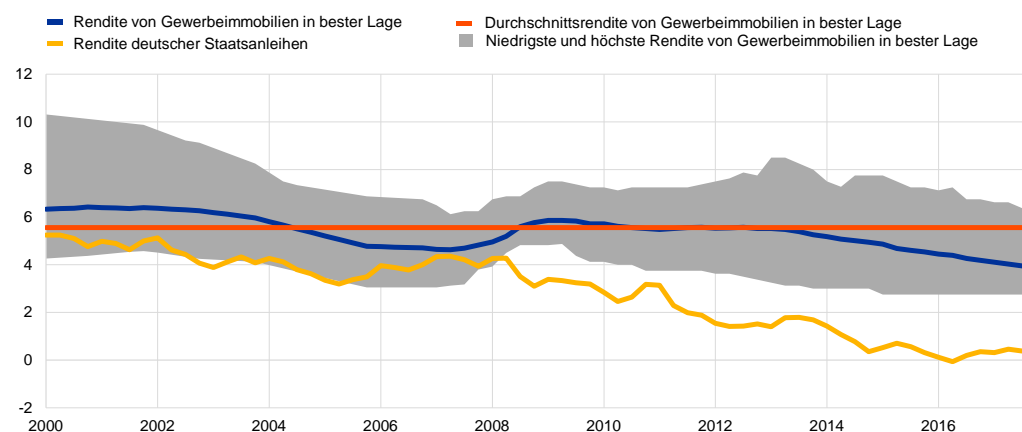
<sup>6</sup> Eine detaillierte Untersuchung der Entwicklung im Gewerbeimmobiliensektor der EU findet sich in: ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, November 2018.



Abbildung 17

## Renditen von Gewerbeimmobilien in bester Lage in der EU und von deutschen Staatsanleihen

(in %)



Quellen: Bloomberg und Jones Lang LaSalle.

Anmerkung: Abgebildet ist die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen. Siehe ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, Tabelle A.1, Indikator 5, zu Einzelheiten zur Renditeberechnung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2017.

**Angesichts der Entwicklung des Immobiliensektors und des Aufbaus zyklischer Risiken in einer Phase, die in den letzten beiden Jahren nach wie vor von einem relativ kräftigen BIP- und Kreditwachstum geprägt war, wurden aktive – in den einzelnen EU-Ländern allerdings unterschiedliche – makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen mit dem Ziel, die Widerstandskraft der Kreditnehmer und der Banken zu erhöhen.**<sup>7</sup> Zwar lag das

Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren in mehreren EU-Ländern über dem Potenzialwachstum, aber die Wachstumsverlangsamung könnte es den privaten Haushalten erschweren, ihren Schuldendienst zu leisten. Außerdem könnte eine solche Wachstumsverlangsamung auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien und die Preise hierfür beeinträchtigen. Zahlreiche Länder haben bereits kreditnehmerseitige Maßnahmen aktiviert, die sicherstellen sollen, dass auch neue Kredite eine angemessene Qualität haben (siehe auch Abschnitt 1.4). In den zurückliegenden Quartalen haben eine Reihe makroprudenzieller Behörden Maßnahmen ergriffen, vor allem im Hinblick auf den antizyklischen Kapitalpuffer. Zugleich ist dieser Puffer in mehreren Ländern noch nicht aktiv, in denen das Kreditwachstum relativ hoch ist und sich die Kredit/BIP-Lücke langsam verengt (siehe Abbildung 18 und 19).

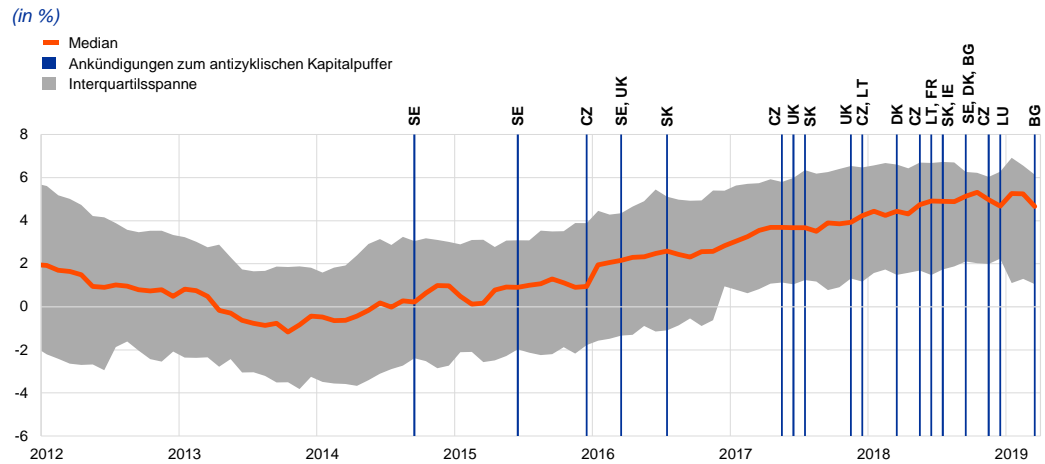
<sup>7</sup> Weitere Erläuterungen zu makroprudenziellen Maßnahmen, die angesichts zyklischer Risiken ergriffen wurden, sowie zu Risiken im Zusammenhang mit Immobilien finden sich in: ESRB, **Vulnerabilities in the EU residential real estate sector**, November 2016; den Warnungen des ESRB in Bezug auf mittelfristige Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor (**Warnings on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector**); ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, November 2018.





Abbildung 18

**Kreditwachstum und Ankündigungen zum antizyklischen Kapitalpuffer**

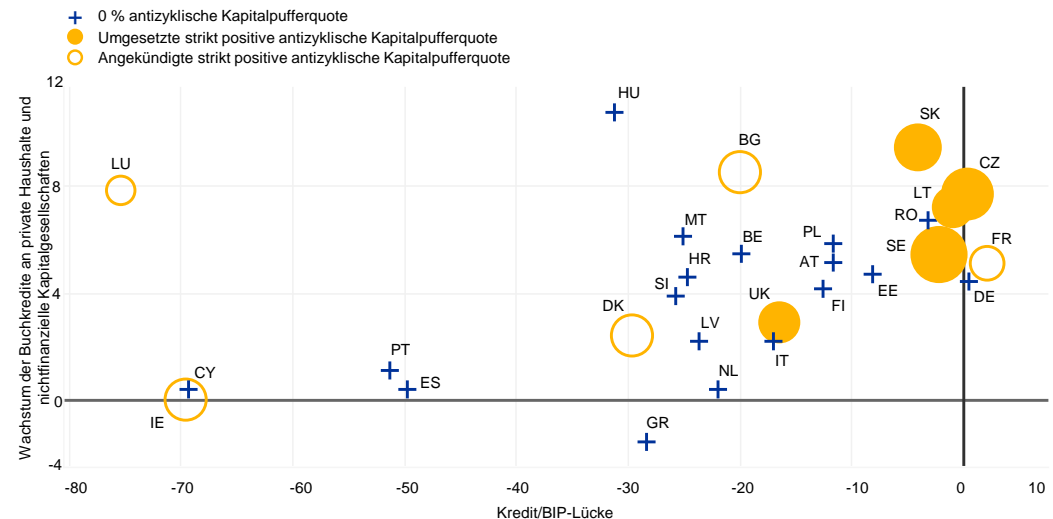


Quellen: EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs, Berechnungen des ESRB und des ESRB-Sekretariats.  
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Jahreswachstumsrate eines Index des Nominalbestands der von MFIs ohne ESZB gemeldeten Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Buchkredite sind bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. Der graue Bereich markiert die Interquartilsspanne für EU-Länder, und die rote Linie zeigt den Median des Kreditwachstums für EU-Länder. Die vertikalen blauen Linien markieren den Zeitpunkt der Beschlüsse der EU-Länder zur Festlegung bzw. Erhöhung der antizyklischen Kapitalpufferquote. Die jüngsten Angaben zum Kreditwachstum beziehen sich auf den 31. Dezember 2018. Die Angaben zu den Ankündigungen zum antizyklischen Kapitalpuffer beziehen sich auf den 27. März 2019.

Abbildung 19

**Gegenüberstellung von Wachstum der Buchkredite und Kredit/BIP-Lücke sowie antizyklischer Kapitalpuffer**

(x-Achse: in Prozentpunkten; y-Achse: durchschnittliches Wachstum in einem Jahr)



Quellen: Europäische Kommission, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, EZB, EZB-Berechnungen, Berechnungen des ESRB und des ESRB-Sekretariats.  
 Anmerkung: Die Größe der gefüllten bzw. leeren Kreise spiegelt die Höhe der geltenden bzw. angekündigten antizyklischen Kapitalpufferquote wider, während Kreuze eine antizyklische Kapitalpufferquote bezeichnen, die mit 0 % angesetzt wurde. Für Kroatien liegen keine Angaben zur Kredit/BIP-Lücke vor. Für Island, Liechtenstein und Norwegen liegen keine Angaben zum Wachstum der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte vor. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. September 2018 (Kredit/BIP-Lücke) bzw. den 31. Januar 2019 (Wachstum der Buchkredite). Die Angaben zu den geltenden und den angekündigten antizyklischen Kapitalpufferquoten beziehen sich auf den 27. März 2019.



Zu beachten ist, dass nach Ablauf des Berichtszeitraums mehrerer Länder neue Ankündigungen zu ihren antizyklischen Kapitalpufferquoten machten:

- Am 3. April 2019 kündigte Frankreich an, seine Kapitalpufferquote mit Wirkung vom 2. April 2020 auf 0,5 % nach oben korrigieren zu wollen.
- Am 23. Mai 2019 kündigte die Tschechische Republik an, ihre Kapitalpufferquote mit Wirkung vom 1. Juli 2020 auf 2 % nach oben korrigieren zu wollen.
- Am 27. Mai 2019 kündigte Deutschland die Einführung einer Kapitalpufferquote von 0,25 % mit Wirkung vom 1. Juli 2020 an.
- Am 28. Juni 2019 kündigte Belgien die Einführung einer Kapitalpufferquote von 0,5 % mit Wirkung vom 1. Juli 2020 an.
- Am 8. Juli 2019 kündigte Dänemark an, seine Kapitalpufferquote mit Wirkung vom 30. Juni 2020 auf 1,5 % nach oben korrigieren zu wollen.

### 1.3 Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen

**Abwärtskorrekturen des mittelfristigen Wachstums und der Zinsaussichten könnten die Bilanzen der EU-Finanzinstitute belasten.** Ein schwächer als erwartet ausfallendes Wachstum, weiter bestehende wirtschaftliche Unsicherheit und das Niedrigzinsumfeld könnten sich nicht zuletzt vor dem Hintergrund der bestehenden Anfälligkeiten (z. B. aufgrund der Belastung einiger Bankensysteme durch notleidende Kredite (NPLs), geringer Kosteneffizienz und Überkapazitäten) negativ auf die Ertragsperspektiven der Banken in der EU auswirken (siehe Abschnitt 1.1).

**Auf der Einnahmenseite liegen die Margen der Banken bei Krediten an die Realwirtschaft in der Mehrheit der EU-Staaten auf ihrem tiefsten Stand seit 2008.** Aufgrund verschiedener Faktoren, darunter das Niedrigzinsumfeld<sup>8</sup> und der stärkere Wettbewerb durch neue, in das Bankgeschäft drängende Finanzunternehmen sowie durch Fintechs, befinden sich die Margen bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte in der Mehrzahl der EU-Länder auf einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung 20). Im Vergleich zu 2008, als die globale Finanzkrise ihren Höhepunkt erreichte, haben sich diese Margen in vielen Mitgliedstaaten verringert. Da Zinseinkünfte die wichtigste Einkommensquelle der Banken darstellen, wird deren Ertragskraft durch die Verengung der Kreditmargen belastet.

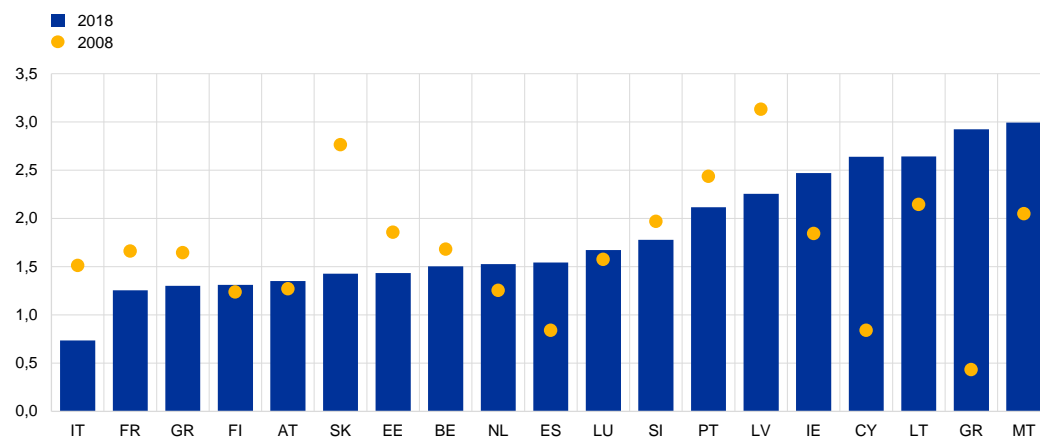
<sup>8</sup> Eine weiterführende Erörterung der Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Ertragsentwicklung der Banken, die sich auch mit positiven Effekten aus dem Kreditwachstum befasst, findet sich in: ESRB, **Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system**, November 2016 (einschließlich **Technical Documentation, Section B**).



Abbildung 20

### Margen bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte in den Euro-Ländern

(in %)



Quellen: MFI-Zinsstatistik der EZB und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Margen bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte werden anhand der Kreditbestände in der jeweiligen Kategorie zum Jahresende 2018 gewichtet.

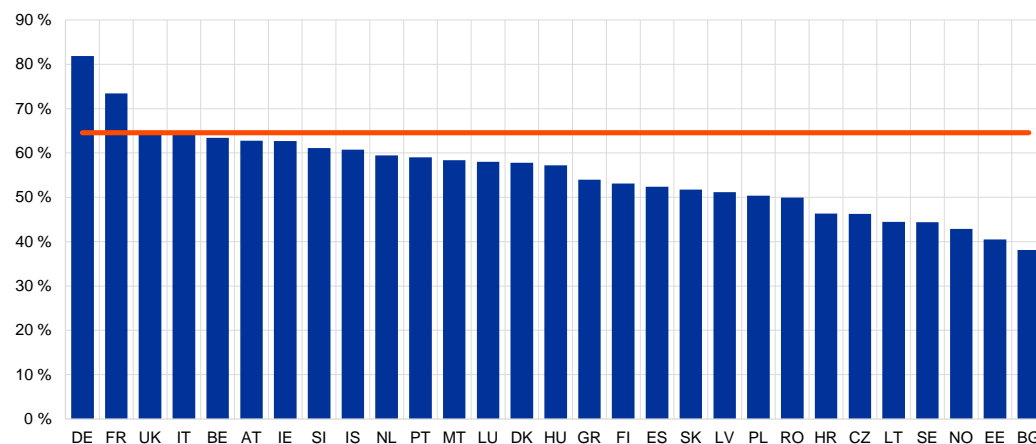
**Was die Kostenseite anbetrifft, ist die Kosteneffizienz in einigen Bankensystemen in der EU nach wie vor gering.** Abbildung 21 zufolge scheint die Aufwand/Ertrag-Relation in einigen EU-Bankensystemen hoch zu sein. Zwangsläufig spiegelt diese Relation tendenziell strukturelle Faktoren des Bankensektors im jeweiligen Mitgliedstaat wider, deren Anpassung unter Umständen nicht einfach ist und einige Zeit in Anspruch nehmen kann. Gleichwohl würde sich eine Senkung des Kostenaufwands der Banken (d. h. ein Anstieg der Effizienz) positiv auf die Erträge von Banken in den Ländern auswirken, in denen diese Quote derzeit erhöht ist.



Abbildung 21

### Aufwand/Ertrag-Relation in ausgewählten EWR-Ländern

(in %)



Quelle: Risk Dashboard der EBA.

Anmerkung: Die Aufwand/Ertrag-Relation wird definiert als das Verhältnis von Verwaltungsaufwendungen und Abschreibungen zum Nettobetriebsergebnis der Banken. Für Zypern werden keine Daten ausgewiesen, da es dort weniger als drei meldepflichtige Banken gibt. Die rote Linie stellt den EU-Durchschnitt basierend auf dem Risk Dashboard der EBA dar (64,6 %). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Ende 2018.

### Die Größe des Bankensystems in der EU und die Vielzahl an Banken stellen ausschlaggebende Faktoren im Zusammenhang mit der längerfristigen Ertragsentwicklung und den damit verbundenen Herausforderungen dar.

Im EZB-Bericht über die Struktur des Finanzsektors und im Bericht des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (ASC) des ESRB über das Overbanking<sup>9</sup> wird betont, dass in einigen europäischen Bankensystemen ein Optimierungspotenzial hinsichtlich der Größe der heimischen Banken bestehe. Eine solche Optimierung könnte über interne Entscheidungen zur Verbesserung des Technologie- und Produktmixes bzw. zur Überprüfung der Unternehmensgröße oder durch Fusionen und Übernahmen erfolgen. Mit Blick auf den letztgenannten Aspekt würden grenzüberschreitende Geschäfte, insbesondere im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus, darauf abzielen, vor dem Hintergrund der bereits hohen Konzentration auf einigen heimischen Bankenmärkten Synergien und Kostensenkungen zu verwirklichen.

### Die Aktivaqualität zeigt sich auf EU-Ebene verbessert, gibt aber in einigen Ländern noch immer Anlass zur Sorge.

In Ländern mit einer geringen Aktivaqualität setzten sich die Verbesserungen im vergangenen Jahr fort. Auf EU-Ebene insgesamt sowie in den meisten EU-Staaten haben sich die NPL-Bestände erheblich reduziert (für die EU von 6,5 % im Dezember 2014 auf 3,9 % im März 2018; eine Länderübersicht findet sich in Abbildung 22)<sup>10</sup>, und dieser Rückgang hält weiter an. Zwar ist alles in allem eine qualitative Verbesserung des Kreditbestands zu verzeichnen, doch ist der NPL-Anteil bei einer Vielzahl einzelner Banken noch immer außerordentlich hoch, und der Abbau der entsprechenden Bestände schreitet nur langsam voran.

<sup>9</sup> Siehe ESRB, **Is Europe Overbanked?**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 4, Juni 2014; EZB, **Report on financial structures**, Oktober 2017.

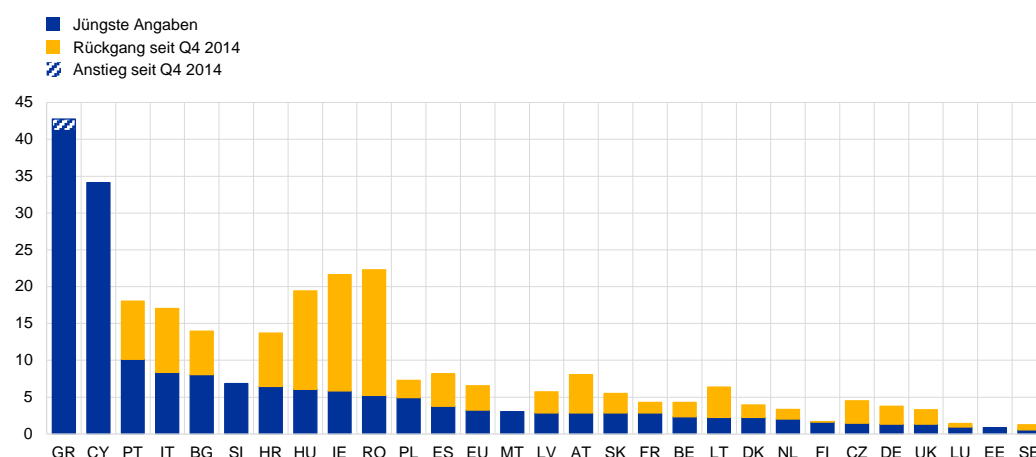
<sup>10</sup> Siehe auch EBA, **Risk Dashboard**; ESRB, **Resolving non-performing loans in Europe**, Juli 2017.



Die Förderung der Bereinigung von Altlasten auf Einzelinstitutsebene ist für ein verbessertes Vertrauen in den Bankensektor von Bedeutung. Eine Nutzung der verfügbaren makroprudenziellen Instrumente ist zudem wichtig, um den Auswirkungen eines übermäßigen Kreditwachstums, einer Lockerung der Kreditrichtlinien und der Kreditvergabe an überschuldete Privathaushalte und Unternehmen entgegenzuwirken.

Abbildung 22  
Quote notleidender Kredite

(in % des Bruttokreditvolumens insgesamt)



Quellen: Risk Dashboard der EBA und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt den gewichteten Durchschnitt des Anteils notleidender Kredite am Bruttokreditvolumen insgesamt für die Banken in den einzelnen EU-Staaten im vierten Quartal 2018 (blaue Balken einschließlich des schraffierten Teils). Angegeben ist auch der Rückgang (gelbe Balken) bzw. der Anstieg (blau-weiß schraffierter Balken) seit dem vierten Quartal 2014. Die Angaben für Zypern beziehen sich auf das zweite Jahresviertel 2018, weil das Risk Dashboard der EBA für die Zeit danach keine landesspezifische Aggregation enthält (da die EBA-Stichprobe für Zypern weniger als drei Banken umfasst). Die Angaben basieren auf einer Stichprobe von 134 Banken (viertes Quartal 2014) bzw. 126 Banken (viertes Quartal 2018). Siehe auch EBA, Risk Dashboard – Data as of Q4 2018, Abschnitt 5, 2018.

**Aufgrund der zuvor angesprochenen strukturellen Faktoren und des in jüngerer Zeit gehemmten Wirtschaftswachstums ist die Ertragskraft in vielen Bankensystemen in der EU relativ schwach.**

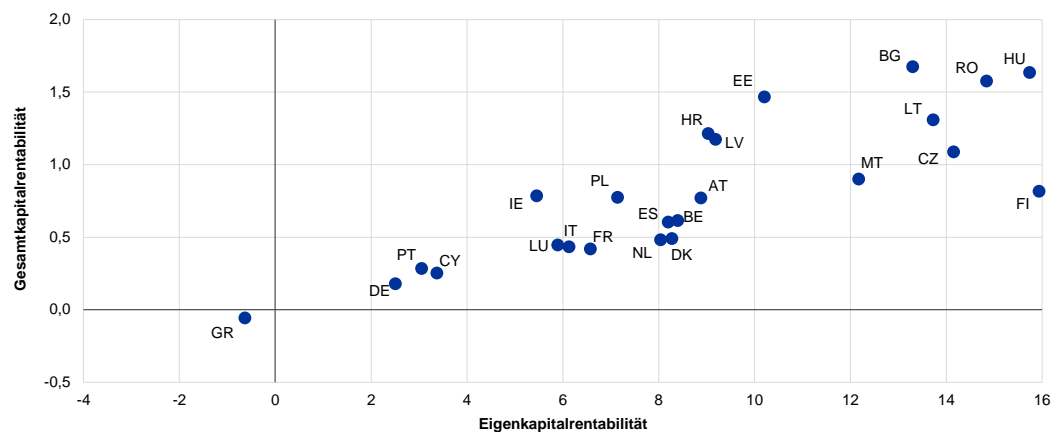
Die Herausforderungen im Hinblick auf die Ertragsentwicklung sind in den EU-Ländern in einem gewissen Umfang auf strukturelle Faktoren wie eine geringe Kosteneffizienz, eine schwache Ertragsdiversifizierung und überholte Geschäftsmodelle zurückzuführen. Zusätzlicher Druck ergibt sich in einigen Ländern aus den Beständen an notleidenden Krediten. Auf der Einnahmenseite stellen die komprimierten Zinsmargen ein weiteres Problem für die Banken bei der Suche nach längerfristigen stabilen Einkommensquellen dar. Die Gesamtertragskraft einiger Bankensysteme in der EU ist verhältnismäßig schwach (siehe Abbildung 23).



Abbildung 23

### Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität in EU-Staaten

(in %)



Quellen: Konsolidierte Bankendaten der EZB, Berechnungen des ESRB und des ESRB-Sekretariats.

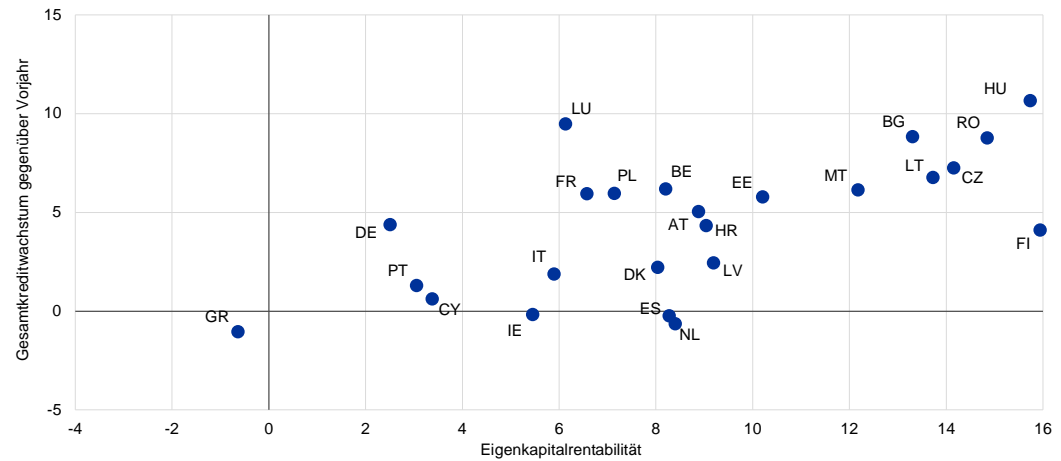
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

**In manchen Ländern verbessert sich die Ertragsentwicklung der Banken allmählich – zum Teil bedingt durch das Kreditwachstum, bisweilen auch in Kombination mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien.** In Staaten mit einem erhöhten Kreditwachstum könnte die positive Ertragsentwicklung mit der Kreditdynamik im Zusammenhang stehen (siehe Abbildung 24). Allerdings sollte aufmerksam beobachtet werden, ob das starke Kreditwachstum mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien in Verbindung steht, was wiederum zu einer künftigen Verschlechterung der Aktivaqualität und folglich zu einer geringeren Ertragskraft führen kann.



Abbildung 24  
**Profitabilität und Gesamtkreditwachstum**

(in %)



Quellen: Konsolidierte Bankendaten der EZB, EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs, Berechnungen des ESRB und des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: x-Achse: Eigenkapitalrentabilität des Bankensektors in den einzelnen Ländern; y-Achse: Jahreswachstumsrate des Nominalbestands der von MFIs gemeldeten Kredite (ohne Verbriefungs- und Veräußerungsgeschäfte) an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Inland. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

**Die Eigenkapitalausstattung des EU-Bankensektors hat sich gemessen an der harten Kernkapitalquote (CET1-Quote) insgesamt erhöht.**

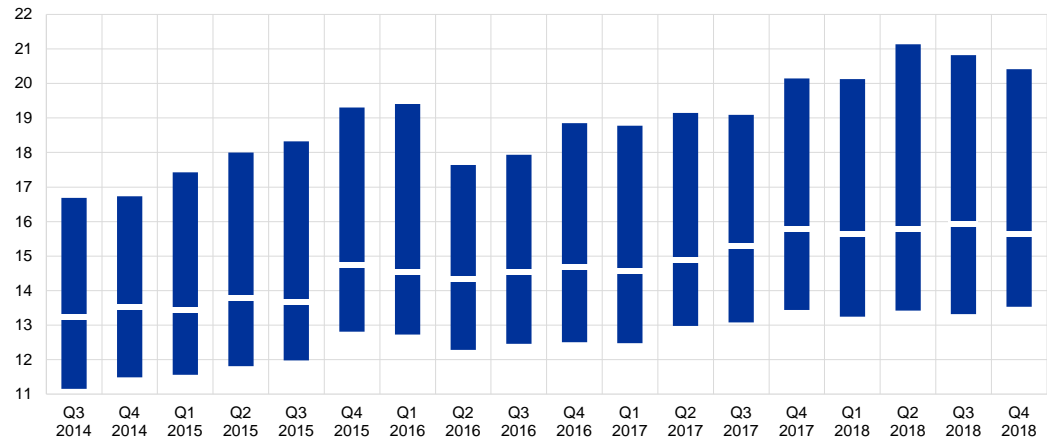
Die harten Kernkapitalquoten stiegen auf EU-Ebene insgesamt an (siehe Abbildung 25), wenngleich die Entwicklung zuweilen heterogen verlief (siehe Abbildung 26). Die Kernkapitalquoten sind in Ländern mit hohen Beständen an notleidenden Krediten im Allgemeinen niedriger, da die geringere Aktivaqualität die Ertragskraft der Banken belastet, wodurch es schwieriger wird, Eigenkapitalpuffer auszubauen.



Abbildung 25

**Quotient aus hartem Kernkapital und risikogewichteten Aktiva in der EU**

(in %)



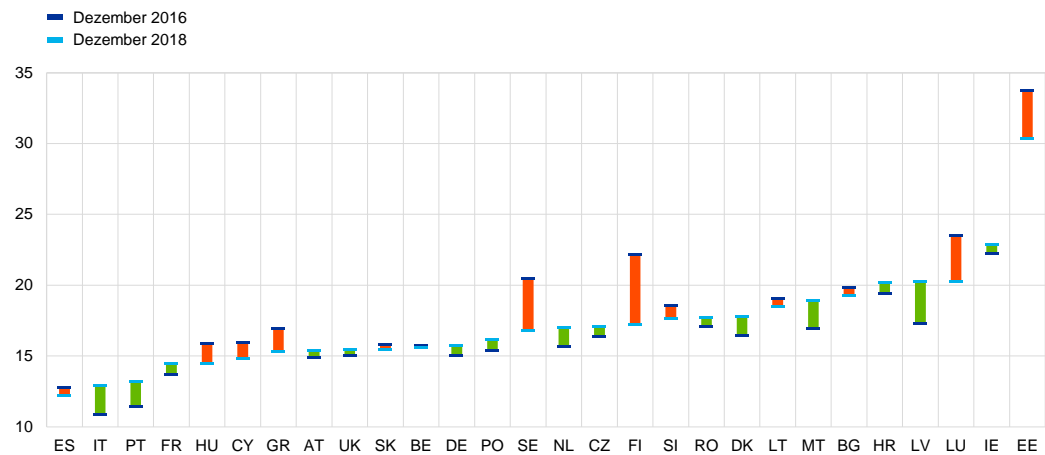
Quellen: Risk Dashboard des ESRB, März 2019, Abbildung 6.2a auf Basis von Daten der EBA.

Anmerkung: Die Balken geben die Interquartilsspannen an; die Linien zeigen den Median. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

Abbildung 26

**CET1-Quote nach Ländern**

(in %)



Quelle: Konsolidierte Bankdaten der EZB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die CET1-Quoten unter Annahme bereits vollständig umgesetzter regulatorischer Eigenkapitalanforderungen („fully loaded“) auf Ebene der einzelnen Länder sowie die entsprechenden Veränderungen zwischen Ende 2016 und Ende 2018 (rote Balken markieren einen Rückgang, grüne Balken einen Anstieg der Quote). Die Anordnung der Länder basiert auf der CET1-Quote im Jahr 2018. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2018.

**Die Verschuldungsquoten (Leverage Ratios) – bei denen es sich um nicht von der Risikogewichtung abhängige Kapitalquoten handelt – stiegen nach der Finanzkrise langsamer an.**

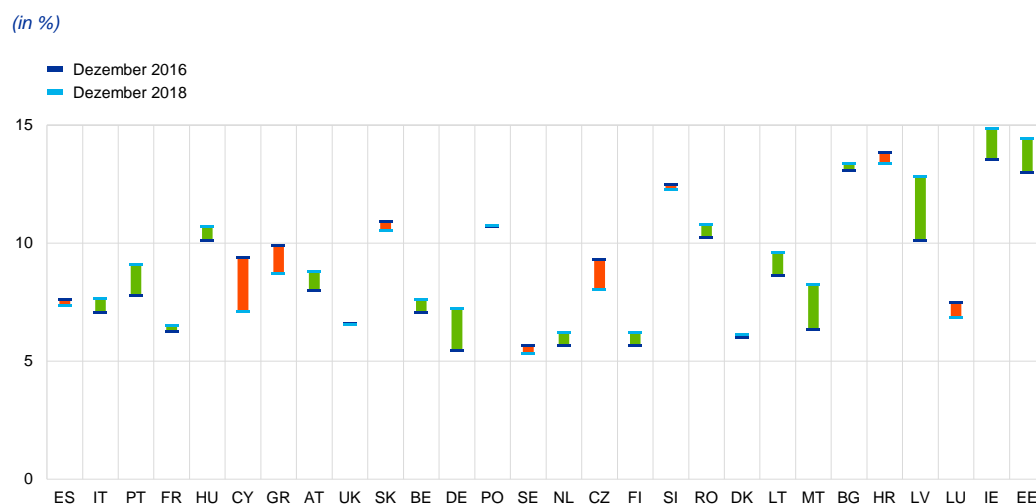
Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio), die die Eigenkapitalausstattung als Anteil an den nicht risikogewichteten Gesamtkтива darstellt, ist hilfreich, um die Kapitalausstattung





des EU-Bankensystems genauer zu analysieren. Dabei wird zwar der Risikogehalt von Forderungsklassen nicht berücksichtigt, es werden jedoch Einblicke in die Höhe des den Banken zur Verfügung stehenden Eigenkapitals ermöglicht. Die Verschuldungsquote der Kreditinstitute in der EU, die gegenüber der EBA meldepflichtig sind, blieb im Verlauf der letzten Jahre im Durchschnitt recht stabil (5,3 % Ende 2018, verglichen mit 5,1 % Ende 2016), wobei sich für größere Bankensysteme tendenziell ein etwas geringeres Niveau der Kapitalausstattung zeigt (siehe Abbildung 27). Mit Blick auf die Zukunft ist es insbesondere angesichts der im Zusammenhang mit den schwächeren wirtschaftlichen Wachstumsaussichten stehenden potenziellen weiteren Herausforderungen wichtig, dass die Institute über eine robuste Eigenkapitalbasis verfügen. Im Hinblick auf die Finanzstabilität kommt der Leverage Ratio eine wichtige Rolle zu: Im Vorfeld der Finanzkrise von 2008/2009 erwies sie sich als ein stärkerer Prognoseindikator für die Ausfallwahrscheinlichkeit großer internationaler Banken als die risikogewichteten Eigenkapitalquoten.<sup>11</sup>

Abbildung 27  
**Verschuldungsquote (Leverage Ratio) in den EU-Bankensystemen**



Quelle: Konsolidierte Bankendaten der EZB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Verschuldungsquoten (bilanzielles Eigenkapital/Bilanzsumme) auf Ebene der einzelnen Länder sowie die entsprechenden Veränderungen zwischen Ende 2016 und Ende 2018 (rote Balken markieren einen Rückgang, grüne Balken einen Anstieg der Kennzahl). Die Anordnung der Länder entspricht jener in Abbildung 26). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2018.

**Die Emission von Anleihen durch europäische Banken zeigte in den letzten Jahren einen stabilen Verlauf, wobei Großbanken mehr MREL-fähige Wertpapiere ausgegeben haben. Mit Blick auf die Zukunft könnten sich jedoch Herausforderungen ergeben.** Was die Finanzierung über den Markt anbetrifft, gaben die Banken zwar im gesamten Jahr 2018 rege MREL-fähige Wertpapiere aus, aber ihre Aktienemissionstätigkeit war relativ schwach (siehe Abbildung 28). Insgesamt meldeten die Banken des Euroraums einen sich verschlechternden oder weitgehend unveränderten Zugang zu marktbasierter Finanzierungsmitteln (siehe Abbildung 29). In der Zukunft

<sup>11</sup> Siehe D. Aikman, M. Galesic, G. Gigerenzer, S. Kapadia, K. Katsikopoulos, A. Kothiyal, E. Murphy und T. Neumann, **Taking uncertainty seriously: simplicity versus complexity in financial regulation**, Financial Stability Paper der Bank of England, Nr. 28, Mai 2014.



könnte eine möglicherweise zunehmende Risikoaversion aufseiten der Investoren, gekoppelt mit der recht schwachen Ertragsentwicklung der Banken, die Refinanzierung der Kreditinstitute vor Herausforderungen stellen, einschließlich jener in Fremdwährungen. Der Finanzierungsbedarf wird sich aufgrund von Refinanzierungserfordernissen und der Notwendigkeit des Aufbaus von MREL-Beständen ergeben.<sup>12</sup> So werden beispielsweise Länder, deren Bankensysteme in hohem Maße von einer marktbasierter Finanzierung abhängen, besonders empfindlich auf eine mögliche Neubewertung der Risikoprämien an den Finanzmärkten reagieren. Länder mit einem hohen Anteil an Zentralbankrefinanzierungen (mit günstigen Refinanzierungskosten) könnten Schwierigkeiten haben, wieder zu einer marktbasierter Refinanzierung zurückzukehren, wenn zugleich eine Neubewertung der Risikoprämien erfolgt (siehe Abbildung 30). Schließlich könnten einige Banken im Zusammenhang mit Fremdwährungsrefinanzierungen anfällig sein, wie dies beispielsweise in jüngsten Analysen der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und des IWF aufgezeigt wurde.<sup>13</sup>

---

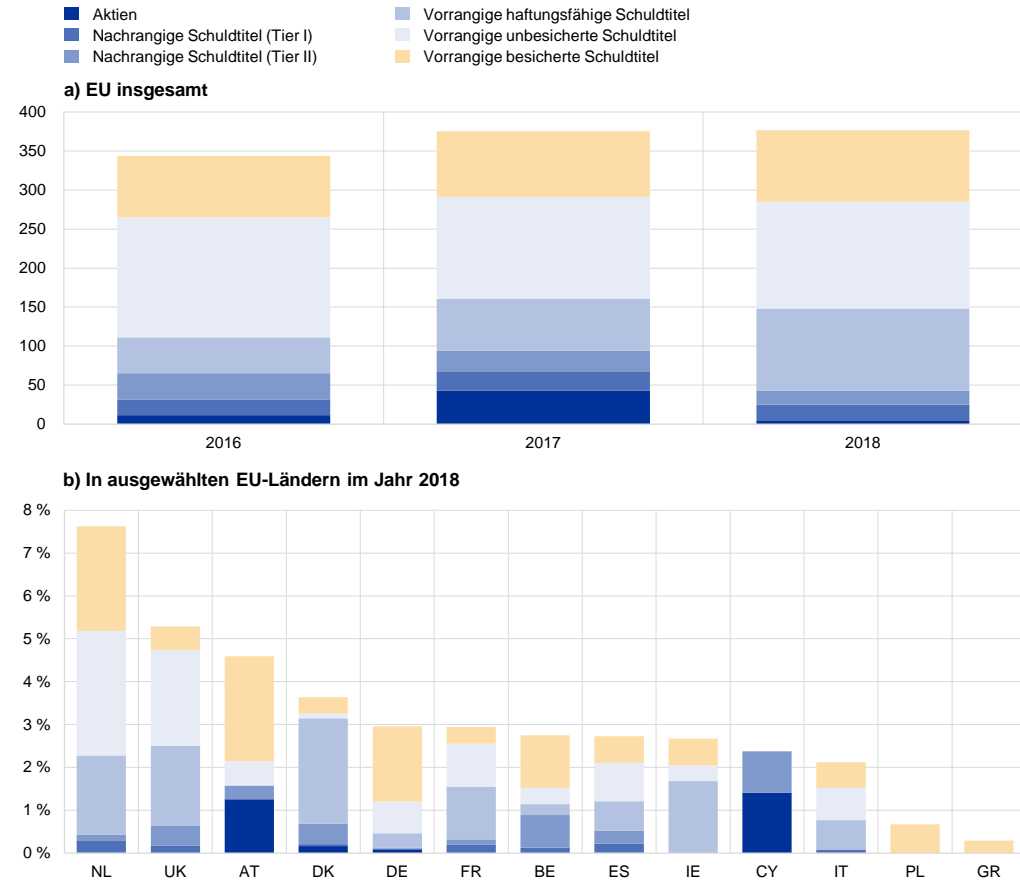
<sup>12</sup> In einigen EU-Bankensystemen könnten MREL-fähige Instrumente in einer Höhe zwischen 206,8 Mrd € und 284,6 Mrd € fehlen, was in etwa der Gesamtemission im Jahr 2018 entspricht; siehe hierzu EBA, [Quantitative update of the EBA MREL report](#), Dezember 2017. Zu den Ungleichgewichten bei den Refinanzierungspositionen in Fremdwährung siehe EBA, [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), Oktober 2018.

<sup>13</sup> Siehe EBA, [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), Abbildung 4, Oktober 2018; IWF, [Euro Area Policies: Financial System Stability Assessment](#), Juli 2018 (z. B. Ziffer 22 auf Seite 15).



## Abbildung 28 Emission MREL-fähiger Schuldtitel und Aktien

(in Mrd €; in % der risikogewichteten Aktiva)



Quellen: Dealogic und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Grafik a: Emission durch Mutterinstitute in der EU. Die blauen Balken stellen MREL-fähige Instrumente dar. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2018.

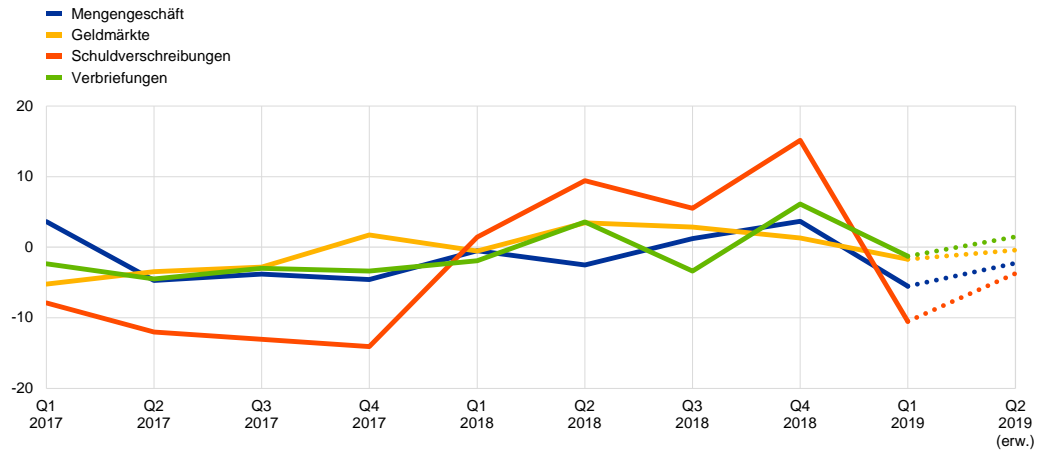
Grafik b: Aufgliederung nach Sitzland des Mutterinstituts. Staatliche Banken sind nicht berücksichtigt. Die blauen Balken stellen MREL-fähige Instrumente dar. Finnland und Schweden sind aufgrund der Standortverlagerung der Nordea und der damit verbundenen statistischen Zuordnung sowohl zu Finnland als auch zu Schweden in der Abbildung nicht berücksichtigt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2018 (Verbindlichkeiten) und auf den 30. Juni 2018 (risikogewichtete Aktiva).



Abbildung 29

### Einschätzung der Finanzierungsbedingungen durch die Banken

(prozentualer Saldo der Banken, die eine Beeinträchtigung des Marktzugangs meldeten)



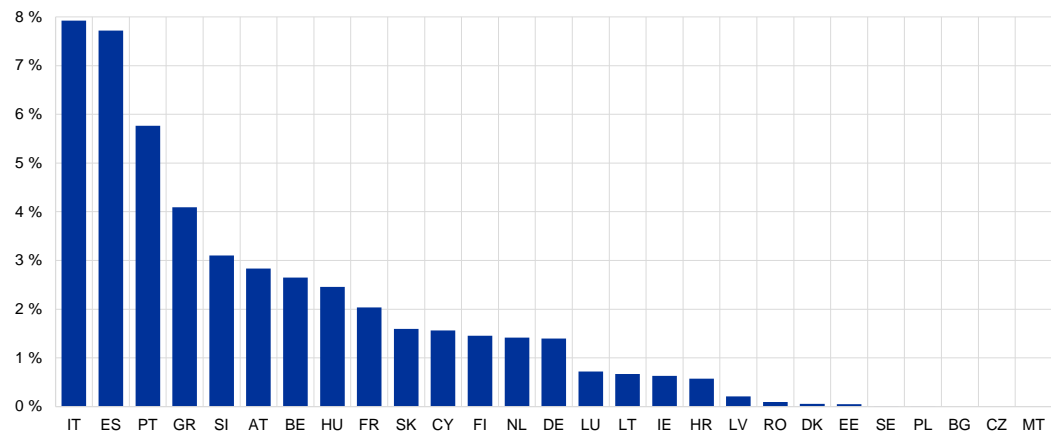
Quelle: Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2019.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Prozentsätze für „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Prozentsätze für „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ dar. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2019.

Abbildung 30

### Zentralbankrefinanzierung von der Bankensystemen in der EU

(in % der Gesamtpassiva)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: MFIs ohne ESZB und Geldmarktfonds. Die Refinanzierung der Kreditinstitute durch Zentralbanken umfasst die gesamte Kreditvergabe durch das ESZB. Nicht in die Gesamtpassiva einbezogen sind Kapital und Rücklagen sowie sonstige Verbindlichkeiten. Für das Vereinigte Königreich liegen keine Angaben vor. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. März 2019.

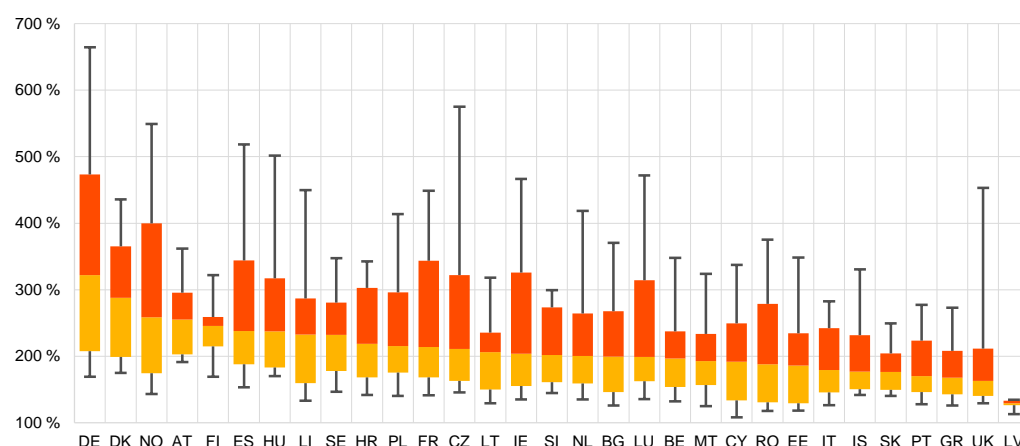
**Der europäische Versicherungssektor verfügt trotz der Herausforderungen, die sich aus relativ hohen Verbindlichkeiten und einer aufgrund des Niedrigzinsumfelds vergleichsweise geringen Gesamtkapitalrentabilität ergeben, nach wie vor über eine adäquate Kapitalausstattung.** Die durchschnittliche Solvenzquote der Versicherungsunternehmen in der EU



ist mit rund 200 % recht hoch. Die Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern und zwischen Versicherungsgesellschaften innerhalb eines Landes ist jedoch beträchtlich (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31  
**Solvenzquoten der Versicherungsgesellschaften nach Ländern**

(in %; Quartalswerte)



Quelle: EIOPA.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt Interquartilsspannen (Balken), die Perzentilspannen vom 10. bis zum 90. Perzentil (Linien) und den Median (Farbe wechselt von gelb zu orange). Anordnung der Länder vom höchsten zum niedrigsten Median. Die Solvenzquote ist definiert als Eigenmittel dividiert durch die Solvabilitätskapitalanforderungen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

**Der Versicherungssektor ist zwei Hauptrisiken ausgesetzt, nämlich a) dem Risiko eines länger anhaltenden Niedrigzinsumfelds und b) dem Risiko einer abrupten Neubewertung von Risikoprämien; diese beiden Risiken wurden in Stresstests der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) überprüft.** Der ESRB stellte adverse marktbezogene Stressszenarios (siehe

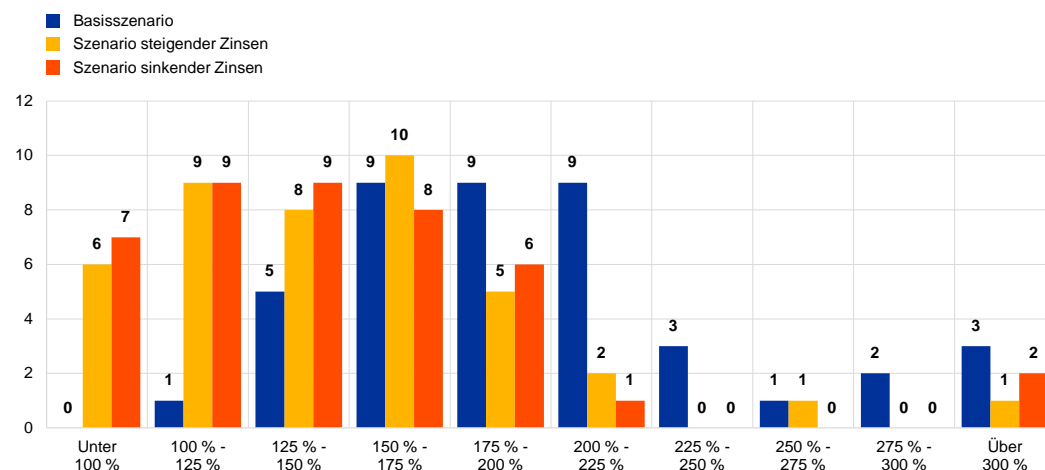
Abschnitt 2.2.1) zur Verfügung, die von der EIOPA um versicherungsspezifische Szenarios ergänzt wurden: Ein Szenario sinkender Zinsen mit gleichzeitig steigender Lebenserwartung sowie ein Szenario steigender Zinsen mit gleichzeitig höheren Stornoquoten und höheren Schadenkosten. Die Szenarios wurden an 42 Versicherungsgruppen getestet. Die Tests bestätigten, dass der Versicherungssektor sensibel auf derartige Risiken reagiert (siehe Abbildung 32). Die Maßnahmen zur Sicherung langfristiger Garantien tragen dazu bei, den aus der Neubewertung von Risikoprämien erwachsenden Marktstress abzufedern, da sie eine Prämie über die zur Diskontierung von Versicherungsverpflichtungen verwendete risikofreie Zinsstrukturkurve gewährleisten. Die Übergangsmaßnahme zur Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen, deren Anwendung einer Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde bedarf, hilft dem Versicherungssektor beim Übergang zu einer marktbasierter Risikobewertung. Einige Märkte stützen sich nach wie vor stark auf diese Maßnahme. Bei den (Rück-)Versicherern, die die Maßnahme nutzen, hätte deren Wegfall einen Rückgang der durchschnittlichen Solvenzquote von 218 % auf 142 % zur Folge.



Abbildung 32

**Verteilung der Solvenzquoten im Basisszenario, im Szenario mit steigenden bzw. sinkenden Zinsen**

(Anzahl der (Rück-)Versicherungsgruppen)



Quelle: Bericht der EIOPA zum Versicherungsstresstest 2018.

**Das Niedrigzinsumfeld belastet die Ertragsentwicklung der Lebensversicherer, und zwar insbesondere der Gesellschaften mit auf Garantien ausgerichteten Geschäftsmodellen.**

Im europäischen Lebensversicherungssektor sieht ein relativ großer Anteil der Verträge hohe garantierte Erträge für durchschnittliche Zeiträume von mehr als zehn Jahren vor (siehe Abbildung 33 und 34). Der Druck auf die Ertragsentwicklung dieser Geschäftsmodelle ergibt sich vor allem aus den verhältnismäßig hohen Verbindlichkeiten und vergleichsweise geringen Gesamtkapitalrenditen im Umfeld niedriger bzw. sinkender Zinsen.<sup>14</sup> Tatsächlich ist der Median der Gesamtkapitalrenditen von 0,27 % im zweiten Quartal 2017 auf 0,24 % im zweiten Vierteljahr 2018 gesunken,<sup>15</sup> allerdings war der Rückgang der Eigenkapitalrendite im ersten Halbjahr 2018 noch stärker ausgeprägt (siehe Abbildung 35). Die Ertragslage im Versicherungsgeschäft war insgesamt positiv. Einige Gesellschaften zeigten jedoch eine relativ schwache Entwicklung.<sup>16</sup> Neben den vergleichsweise hohen versicherungstechnischen Rückstellungen könnte es für die Versicherungsunternehmen im Niedrigzinsumfeld herausfordernd werden, hohe Gesamtkapitalrenditen zu erwirtschaften, was letztlich eine höhere Portfolioallokation hin zu Aktiva mit geringerer Qualität nach sich ziehen könnte. Was die Liquiditäts- und Bonitätsmerkmale anbetrifft, so werden die Kapitalanlagen der EU-Versicherungsunternehmen im Schnitt als liquide angesehen,<sup>17</sup> auch wenn sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern erkennen lassen. Der Großteil des Anleiheportfolios hat zudem nach wie vor Investment-Grade-Qualität, d. h., sie entsprechen einer Bonitätsstufe von 0 bis 3 (siehe Abbildung 36).

<sup>14</sup> Eine weiterführende Erörterung der Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf Versicherungen und Pensionseinrichtungen findet sich in: ESRB, **Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system**, November 2016 (insbesondere **Technical Documentation, Section C**).

<sup>15</sup> Siehe **Annex I to the ESRB risk dashboard**

<sup>16</sup> Eine eingehendere Analyse der jüngsten Ertragsentwicklungstrends im Versicherungssektor findet sich in: EIOPA, **Financial Stability Report**, Dezember 2018.

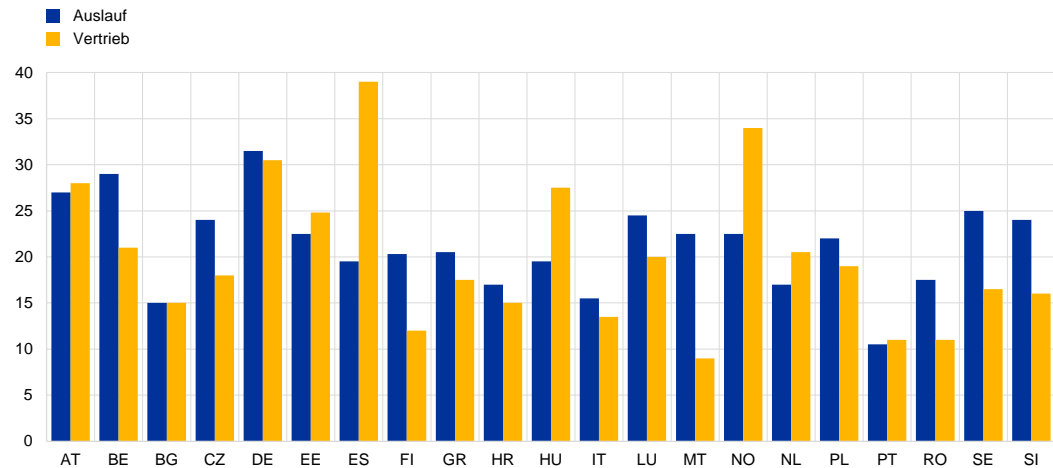
<sup>17</sup> Siehe hierzu ESRB, **Risk Dashboard des ESRB**, Abbildung 4.9, sowie die entsprechende **Overview Note**, März 2019.



Abbildung 33

**Gewichteter durchschnittlicher Zeitraum, für den eine Zinsgarantie angenommen wird – Lebensversicherung mit Überschussbeteiligung**

(Anzahl von Jahren)



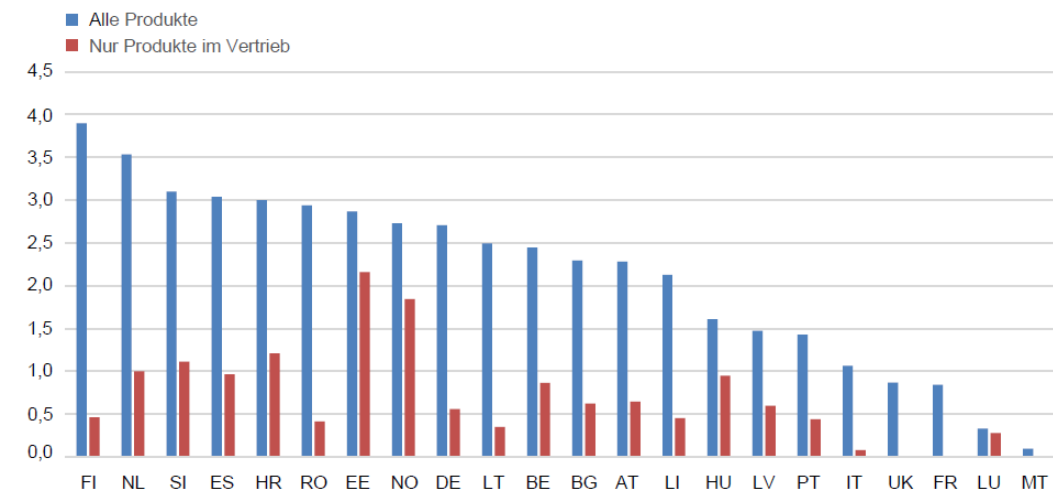
Quelle: EIOPA, *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018*, Dezember 2018.

Anmerkung: Sowohl für Frankreich als auch für das Vereinigte Königreich kann keine Zeitspanne in Jahren angegeben werden; aus den von der EIOPA erhobenen Daten geht hervor, dass die Zinsgarantien lebenslang sind. Einige weitere Länder sind ebenfalls aufgrund unzureichender Daten nicht berücksichtigt worden. „Vertrieb“ umfasst Versicherungspolicen, die sich derzeit im Verkauf befinden; „Auslauf“ bezieht sich auf Versicherungspolicen, die nicht mehr vertrieben werden, deren Verbindlichkeiten aber nicht vollständig beglichen sind. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2017.

Abbildung 34

**Durchschnittlicher Garantiezins für Lebensversicherungen mit Überschussbeteiligung**

(in %)



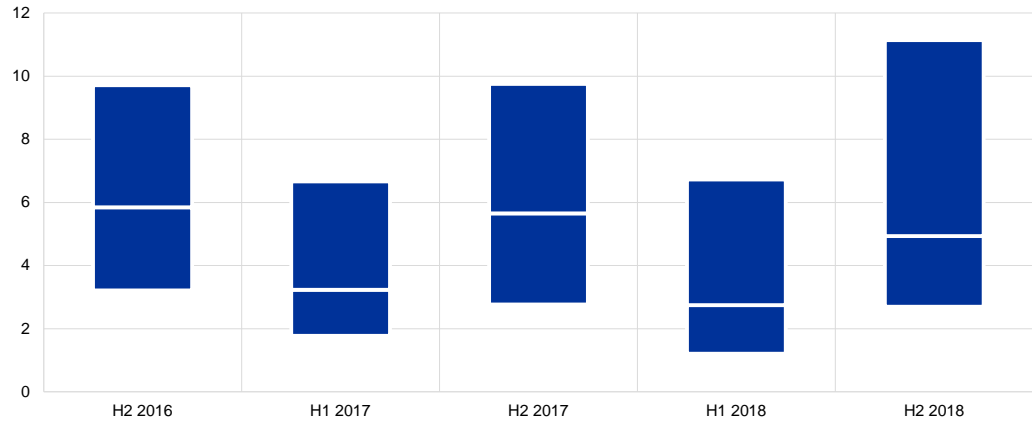
Quelle: EIOPA, *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018*, Dezember 2018.

Anmerkung: Einige weitere Länder sind aufgrund unzureichender Daten nicht berücksichtigt worden. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2017.



Abbildung 35  
Eigenkapitalrendite von Versicherungsgruppen

(in %)

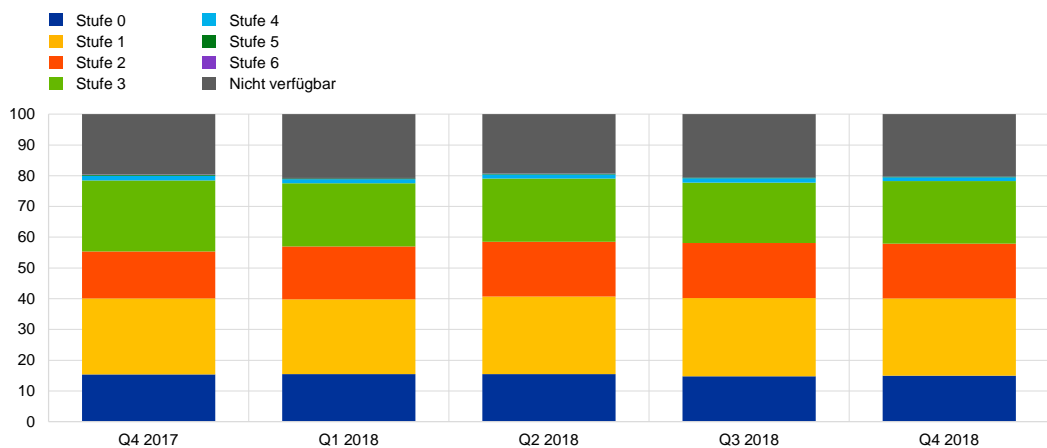


Quelle: Risk Dashboard des ESRB, März 2019, Abbildung 6.3a, basierend auf Angaben der EIOPA anhand von Solvency-II-Meldungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Interquartilsspanne und den Median für die Versicherungsgruppen in der EU. Die Eigenkapitalrendite wird definiert als das kumulierte Ergebnis nach Steuern und vor Ausschüttungen, dividiert durch den Überschuss der Aktiva gegenüber den Passiva für das laufende Halbjahr. Die Angaben sind nicht annualisiert. Weitere Einzelheiten zu Solvency-II-Meldungen finden sich in Anhang I zum Risk Dashboard des ESRB. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Halbjahr 2018.

Abbildung 36  
Bonitätsstufen von Versicherungsgruppen

(in % des gesamten Anleiheportfolios)



Quelle: Risk Dashboard des ESRB, März 2019, Abbildung 3.14, basierend auf Angaben der EIOPA anhand von Solvency-II-Meldungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt eine Aufschlüsselung des Anleiheportfolios der Versicherer nach den verschiedenen Bonitätsstufen. Stufe 0 entspricht dabei der höchsten Qualität und Stufe 6 der geringsten Qualität. Weitere Einzelheiten zu Solvency-II-Meldungen finden sich in Anhang I zum Risk Dashboard des ESRB. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.





**Im Hinblick auf das Alterssicherungssystem in der EU sind zwei miteinander verflochtene kritische Aspekte von besonderer Bedeutung: a) die demografische Entwicklung und b) das derzeitige makrofinanzielle Umfeld mit geringem Wachstum und niedrigen Zinsen.** Das Niedrigzinsumfeld könnte die Ersparnisbildung behindern und zu einer übermäßigen Risikobereitschaft mit den damit verbundenen Risiken für die Finanzstabilität führen, wohingegen der demografische Wandel den Abbau der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis beschleunigen kann. Rentenanwartschaften und -ansprüche gehören in bestimmten Ländern zu den wichtigsten finanziellen Vermögenswerten der privaten Haushalte, und Altersversorgungsleistungen stellen nach dem Renteneintritt eine maßgebliche Einkommensquelle für diese Haushalte dar. Gleichzeitig stellen Beiträge zu Alterssicherungssystemen je nach geltendem Rentensystem sowohl für Staaten wie auch für Unternehmen erhebliche Ausgabenposten dar. Die Lebenserwartung in Europa ist in den vergangenen 50 Jahren beständig gestiegen. Die Geburtenraten sind indessen gesunken, was eine alternde Bevölkerung zur Folge hat.<sup>18</sup> Aus dem Bericht über die Bevölkerungsalterung 2018 der Europäischen Kommission geht Folgendes hervor: Langfristige Projektionen zur Haushaltsentwicklung zeigen, dass die Alterung der Gesellschaft eine Herausforderung für die öffentlichen Finanzen in der EU darstellt. Die Bevölkerungsalterung wird sich den Prognosen zufolge in den meisten Mitgliedstaaten stark auf die Haushaltsentwicklung auswirken, wobei die Effekte bereits im kommenden Jahrzehnt augenscheinlich werden dürften. Neben steigenden gesundheitsbezogenen Ausgaben übt eine alternde Gesellschaft auf lange Sicht auch einen erheblichen Druck auf die Alterssicherung aus. Davon sind zwar alle drei Säulen der Altersvorsorge betroffen, besondere Relevanz ergibt sich jedoch für Säule 1 (gesetzliche Altersversorgung), da die Erwerbsbevölkerung im Verhältnis zur im Ruhestand befindlichen Bevölkerung sinkt. Somit ergeben sich daraus auch Risiken für die Schuldentragfähigkeit (siehe Abschnitt 1.4). Zudem beruhen umlagefinanzierte Renten der Säule 1 auf generationenübergreifenden Transferleistungen, da die aktuell erwerbstätige Bevölkerung die Renten der Ruheständler zahlt. Dieser Solidargedanke könnte aufgrund der Alterung der Bevölkerung langfristig unter Druck geraten.

#### **Das anhaltende Niedrigzinsumfeld belastet die europäischen Pensionseinrichtungen.**

Pensionseinrichtungen, die Versorgungspläne mit Leistungszusagen betreiben, sagen ein bestimmtes Versorgungsniveau zu. Bei solchen Geschäftsmodellen führt ein Niedrigzinsumfeld langfristig zu geringeren Eigenkapitalrenditen auf der Investitionsseite und zu höheren versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Passivseite (aufgrund eines niedrigeren Diskontierungssatzes). Unter dem Strich reduziert dies die Risikotragfähigkeit der Pensionseinrichtungen und erhöht die Kosten für deren Träger. Ein länger anhaltendes Niedrigzinsumfeld wirkt sich auch auf Pensionseinrichtungen mit beitragsorientierten Versorgungsplänen aus und hätte ein niedrigeres Rentenniveau zur Folge, was die Angemessenheit der Alterssicherung gefährden könnte.

**Diese Faktoren können zur Bildung einer erheblichen Lücke zwischen zugesagten oder erwarteten Alterseinkünften und den tatsächlichen Bezügen der privaten Haushalte in der Ruhestandsphase führen.** Auf lange Sicht kann infolge eines durch demografische Faktoren

<sup>18</sup> Siehe hierzu: Europäische Kommission, **The 2018 Ageing Report: Economic & budgetary projections for the 28 EU Member States (2016 - 2070)**, Mai 2018, oder auch EZB, **Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets**, Kasten 3, Occasional Paper Series, Nr. 159, Februar 2015, in dem aufgezeigt wird, wie die Migration in erheblichem Maße das Bevölkerungswachstum im Euro-Währungsgebiet seit 2005 erklärt.



bedingten erhöhten Altenquotienten in Kombination mit einer verlängerten Phase schwachen Wachstums und niedriger Zinsen, welche sich auf die Renditen der Vermögenswerte von Pensionseinrichtungen auswirkt, eine beträchtliche Lücke zwischen den von den privaten Haushalten in der Ruhestandsphase erwarteten Einkünften und den Bezügen, welche die Rentensysteme effektiv auszahlen können, entstehen.<sup>19</sup> Zwar entwickeln sich Rentensysteme schrittweise über lange Zeithorizonte, doch kann es vorteilhaft sein, potenzielle systembezogene Probleme frühzeitig zu erkennen und anzugehen. So hat der Stresstest 2017 der EIOPA gezeigt, dass betriebliche Altersversorgungseinrichtungen mit Leistungszusagen in der EU in einem Stressszenario mit einer Deckungslücke in Höhe von mindestens 300 Mrd € (gemessen auf nationaler Ebene) konfrontiert wären (siehe Abbildung 37).<sup>20,21</sup> Der Stresstest 2019 der EIOPA wird wertvolle Einblicke in die gegenwärtige Lage der privaten Pensionseinrichtungen geben.

---

<sup>19</sup> Diese Lücke wurde bereits im Jahr 2012 im Weißbuch der Europäischen Kommission ermittelt, in dem auch verschiedene Strategien aufgeführt sind, welche dieser Lücke entgegenwirken könnten. Siehe Europäische Kommission, **Eine Agenda für angemessene, sichere und nachhaltige Pensionen und Renten**, Februar 2012.

<sup>20</sup> Dabei ist zu beachten, dass die Schätzungen von Refinanzierungspositionen nicht alle länderspezifischen Anpassungsmechanismen berücksichtigen. Wie im Bericht der EIOPA zu den Stresstests 2017 für Altersversorgungseinrichtungen (**2017 IORP Stress Test Report**) erläutert, hängt die Bewertung von Aktiva und Passiva nicht nur davon ab, ob das System Beitrags- oder Leistungszusagen vorsieht, sondern auch davon, inwieweit (explizite oder implizite) Garantien der Träger der Pensionseinrichtungen (z. B. der Arbeitgeber bei Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung), Instrumente zur Austeriarung der Finanzierungsposition (z. B. durch die Senkung von Leistungen oder die Anhebung von Beiträgen) und Mechanismen zum Risikotransfer (z. B. (Rück-)Versicherungsverträge) existieren.

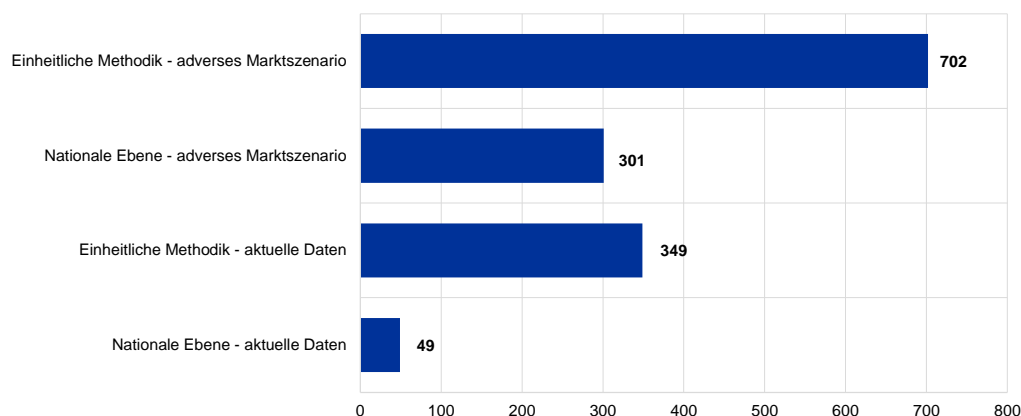
<sup>21</sup> Um den Umfang der Deckungslücke zu verdeutlichen: Das von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung im Rahmen von Pensionsplänen mit Leistungszusagen und hybriden Pensionsplänen verwaltete Gesamtvermögen belief sich auf 1,6 Billionen € (Quelle: **2017 IORP Stress Test Report**), der Nettobestand an notleidenden Krediten der EU-Banken lag im zweiten Quartal 2016 insgesamt bei 580 Mrd € (Quelle: konsolidierte Bankendaten der EZB), die aggregierte Kapitalilücke in der EU-weiten Rekapitalisierungsübung der EBA von 2011 betrug 114,7 Mrd € (Quelle: **Pressemitteilung der EBA** vom 8. Dezember 2011), und die aggregierte Kapitalilücke im adversen Szenario des EBA-Stresstests 2014 belief sich auf 24,2 Mrd € (Quelle: EBA, **Results of 2014 EU-wide stress test**, Oktober 2014).



Abbildung 37

### Deckungslücken bei Säule-2-Pensionseinrichtungen im Stresstest 2017 der EIOPA

(in Mrd €)



Quelle: EIOPA, 2017 IORP Stress Test Report.

Anmerkung: Einige Mitgliedstaaten verfügen über zusätzliche Schutzmechanismen (wie zusätzliche Unterstützung seitens der Träger oder Sicherungseinrichtungen, mit denen die Deckungslücken zum Teil abgedeckt werden können), die in den in der Abbildung wiedergegebenen Ergebnissen nicht berücksichtigt sind. Das adverse Szenario, ausgelöst durch einen Schock an den EU-Aktienmärkten, kombiniert einen Kursrückgang bei festverzinslichen Anlagen (aufgrund einer Ausweitung der Spreads) und risikoreichen Anlagen mit einem Absinken der risikofreien Zinssätze (sogenannter „Double Hit“), was eine Verschlechterung der Refinanzierungspositionen der Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung zur Folge hat.

## 1.4 Bedenken bezüglich der Schuldentragfähigkeit

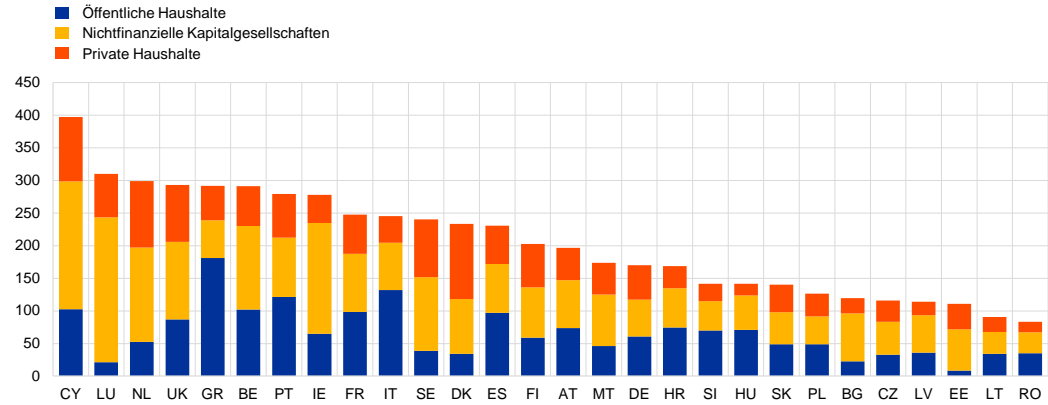
**Angesichts des Risikos einer Neubewertung an den Finanzmärkten weltweit und in der EU sowie von Anfälligkeiten im Banken- und Nichtbankenfinanzsektor in der EU kann auch ein erhöhter Verschuldungsgrad des öffentlichen und des privaten Sektors die Stabilität des EU-Finanzsystems in Mitleidenschaft ziehen.** Sollten Risiken durch den Eintritt bestimmter auslösender Ereignisse (z. B. die Eskalation wirtschaftspolitischer Unsicherheiten weltweit und in Europa) zum Tragen kommen, könnten die negativen Auswirkungen auf die Finanzstabilität in den Ländern mit einer höheren öffentlichen oder privaten Verschuldung stärker ausfallen. Aus Abbildung 38 geht hervor, dass die Gesamtverschuldung in mehreren EU-Ländern erhöht ist, und einige Länder weisen durch einen hohen Verschuldungsgrad, der zwei oder drei Sektoren gleichzeitig betrifft, Anfälligkeiten auf. Auch das kräftige Kreditwachstum hat in jüngerer Vergangenheit weiterhin zu einem Schuldenaufbau beigetragen (siehe Abbildung 39). Insgesamt könnten sich die hohen Schulden, die im öffentlichen und nichtfinanziellen privaten Sektor in einigen EU-Staaten angehäuft wurden, entscheidend auf die Finanzstabilität auswirken.



Abbildung 38

**Gesamtverschuldung der einzelnen Länder nach Sektoren**

(in % des BIP)

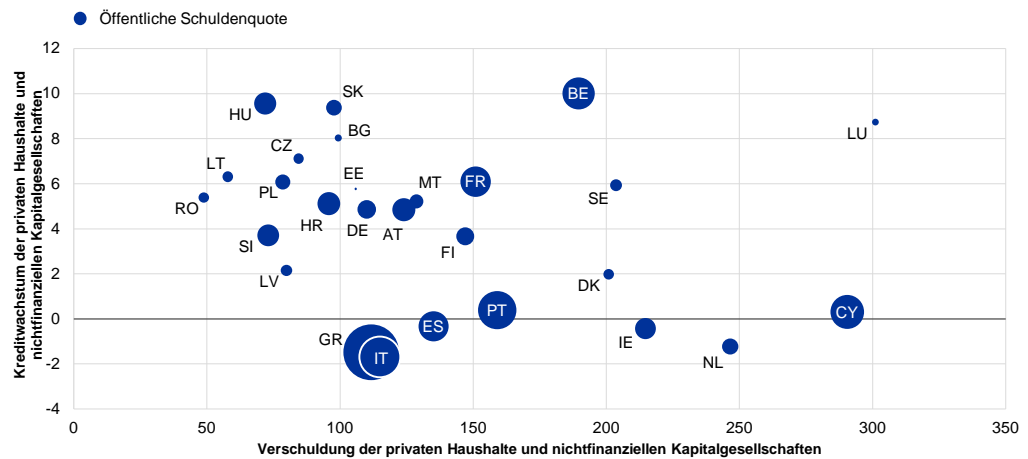


Quellen: EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs und Risk Dashboard des ESRB, März 2019 (Abbildung 2.5a), auf Basis von Berechnungen der EZB, der Europäischen Kommission und des ESRB-Sekretariats.  
 Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018. Die Abbildung zeigt die Schuldenquote des privaten Sektors (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte) und des öffentlichen Sektors. Für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Vereinigten Königreichs wurden die Daten gemäß ESVG 2010 für 2018 zugrunde gelegt.

Abbildung 39

**Kreditwachstum sowie Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors**

(x-Achse und Blasen: in % des BIP; y-Achse: in % p. a.)



Quellen: EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs und Risk Dashboard des ESRB, März 2019 (Abbildung 2.5a), auf Basis von Berechnungen der EZB, der Europäischen Kommission und des ESRB-Sekretariats.  
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt das Kreditwachstum (y-Achse), den Verschuldungsgrad des privaten Sektors (x-Achse) und den Verschuldungsgrad des öffentlichen Sektors (Blasen). Zur Berechnung des Kreditwachstums dient die Jahreswachstumsrate eines Index des Nominalbestands der von MFIs ohne ESZB gemeldeten Kredite (abzüglich Verbriefungs- und Veräußerungsgeschäfte) an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Inland. Für das Vereinigte Königreich liegen keine Daten zur Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vor. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 30. September 2018 (Kreditwachstum der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte) bzw. auf den 31. Dezember 2018 (Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte).



**Angesichts der Bedeutung des Sektors der privaten Haushalte ist es wichtig, dass die Länder ausreichende Maßnahmen zur Begrenzung von Risiken und Anfälligkeiten ergreifen, die sich aus einem nicht tragfähigen Wachstum der Verschuldung ergeben.** Bislang scheint der Einsatz makroprudenzieller Instrumente, die auf das Risiko des Verschuldungsgrads im privaten Sektor abstellen, in den EU-Ländern eher unterschiedlich gehandhabt zu werden (siehe Abbildung 40). In den meisten Ländern beschränkt sich das Instrumentarium auf eine Obergrenze des Verhältnisses des Darlehensvolumens zum Immobilienwert (LTV). Nur einige wenige Staaten verwenden eine Kombination aus mehreren Messgrößen. Manche Länder müssen möglicherweise Maßnahmen auf Kreditnehmerseite ergreifen und/oder aktivieren, wobei diese auch den nichtfinanziellen privaten Sektor betreffen könnten.<sup>22</sup>

---

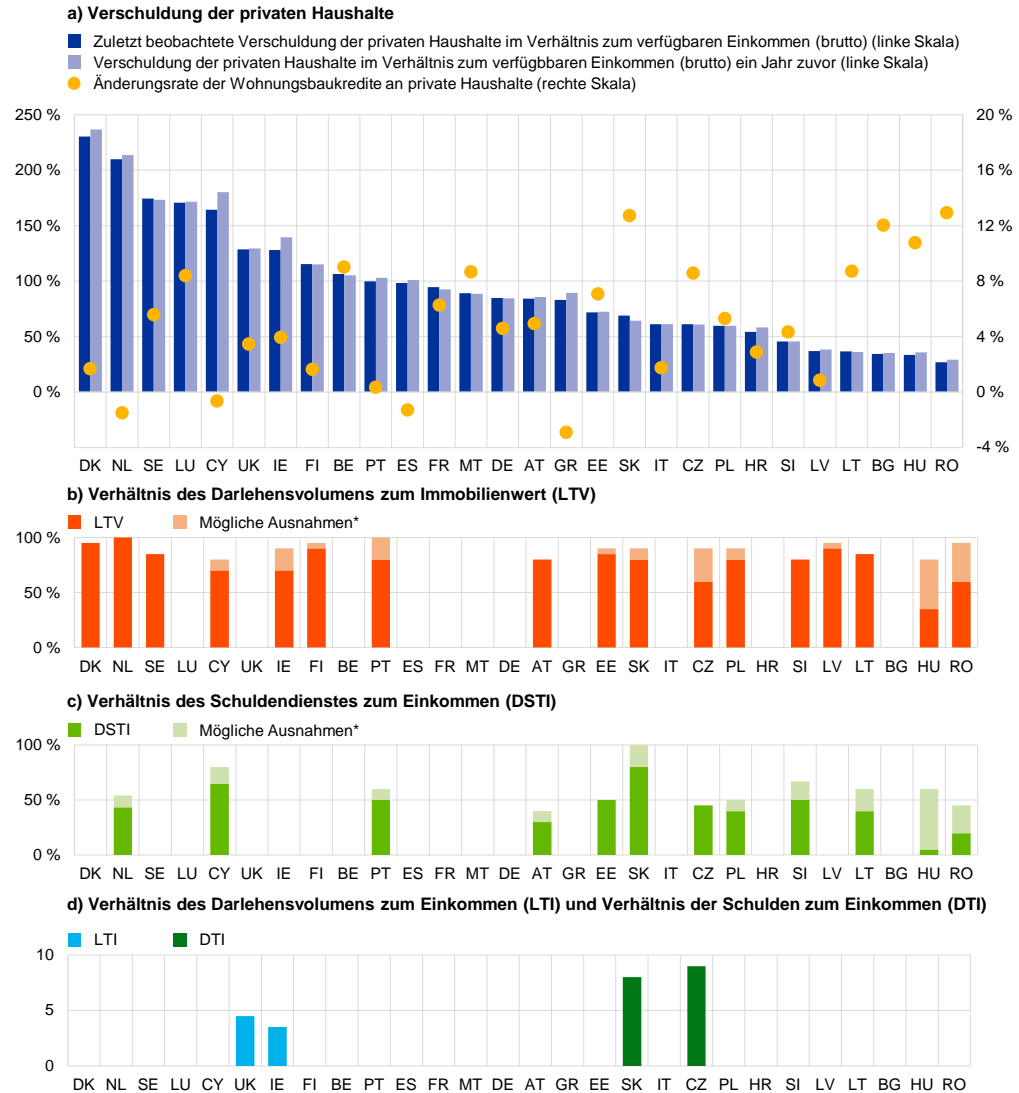
<sup>22</sup> Eine weiter gehende Diskussion zu den makroprudenziellen Instrumenten mit Blick auf das Verschuldungsrisiko findet sich in: ESRB, **Macprudential approaches to non-performing loans**, Januar 2019.



Abbildung 40

Verschuldung der privaten Haushalte und ausgewählte makroprudenzielle Messgrößen

(in % und Veränderung in %; LTI und DTI als Vielfaches)



Quellen: EZB (vierteljährliche Sektorkonten und Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs) und ESRB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto), die nominale Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte und die anwendbaren makroprudenziellen Messgrößen (LTV, DSTI, LTI, DTI) in den EU-Ländern. Die Daten zur Verschuldung beziehen sich auf das dritte Quartal 2018 (zuletzt beobachtete Werte = dunkelblaue Balken) und das dritte Quartal 2017 (Werte ein Jahr zuvor = hellblaue Balken). Für Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, die Slowakei, Ungarn und Zypern beziehen sich die jüngsten Angaben zur Verschuldung der privaten Haushalte auf das vierte Quartal 2017 bzw. für Kroatien auf das vierte Quartal 2016. Die Angaben für Malta wurden von den maltesischen Behörden während der Konsultation zur Veröffentlichung des Berichts „A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018“ bereitgestellt, die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2018. Weitere Informationen zur Verschuldung der privaten Haushalte finden sich im Risk Dashboard des ESRB vom März 2019 (Anmerkung zu Abbildung 2.10). In der Darstellung der LTV, DSTI, LTI und DTI bilden die dunkler gefärbten Balken die derzeit angewandten Maßnahmen und die heller gefärbten Balken den Bereich der möglichen Ausnahmen von der Obergrenze ab. Die Differenzierung zwischen DSTI- und LTV-Obergrenzen wird unterschiedlich gehandhabt und unterliegt verschiedenen Regeln in den einzelnen Ländern.

\* Eine genaue Beschreibung der Anwendung der LTV-, DSTI-, LTI- und DTI-Messgrößen in den Mitgliedstaaten und Verweise auf die offiziellen Länderbekanntmachungen finden sich in: ESRB, Overview of national macroprudential measures, abrufbar auf der Website des ESRB. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 30. Dezember 2018 (LTV, DSTI und LTI/DTI-Obergrenze), den 30. September 2018 (Verschuldung) bzw. den 31. Dezember 2018 (Wohnungsbaukredite an private Haushalte).

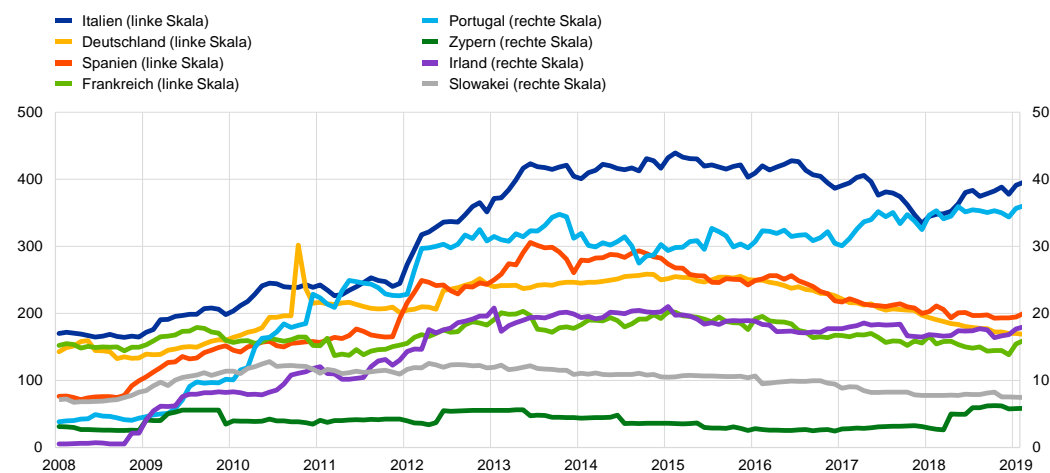


**Angesichts der zuletzt negativen Entwicklung an einigen europäischen Staatsanleihemärkten sind die von Banken gehaltenen Risikopositionen in Staatsschuldtiteln aus Sicht der Finanzstabilität von einer gewissen Bedeutung.**

Geraten Staaten finanziell unter Druck, werden Finanzinstitute (Banken, Versicherungsgesellschaften, sonstige nicht dem Bankensektor zuzuordnende Finanzinstitute) durch Bewertungsverluste in ihrem Staatsanleiheportfolio unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen, was potenziell zu den bereits in den letzten Jahren beobachteten Rückkopplungseffekten zwischen Staaten und Banken führen könnte.<sup>23</sup> Ein Anstieg der Renditen von Staatsanleihen kann höhere Refinanzierungskosten der Finanzinstitute zur Folge haben. Durch eine Verringerung der Kreditvergabe der Banken und negative Vermögenseffekte können sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Realwirtschaft übertragen, wo sie die Gesamtnachfrage beeinträchtigen. Zudem entsteht hierdurch möglicherweise ein weiteres Einfallstor über das sich Spannungen auf weite Teile des Finanzsektors und die Gesamtwirtschaft ausweiten könnten. Insgesamt weisen in den meisten Ländern des Euroraums Finanzinstitute höhere Risikoengagements in Bezug auf Staatsanleihen auf als in der Zeit vor der europäischen Staatsschuldenkrise. In den letzten Jahren haben die Banken ihre Bestände an Staatsanleihen reduziert. Doch in einigen Ländern haben heimische Banken ihre Bestände an inländischen Staatsschuldtiteln während der Spannungen an den Staatsanleihemärkten im zweiten Halbjahr 2018 wieder erhöht und trugen hierdurch auch ein Stück weit zur Abfederung von Schocks bei (siehe Abbildung 41).

**Abbildung 41**  
**Staatsanleihebestände von Banken in ausgewählten Ländern**

(in Mrd €)



Quelle: EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Bestände von MFIs (ohne ESZB) an Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euroraums im Zeitverlauf. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2019.

<sup>23</sup> Eine weiter gehende Erörterung der Verflechtungen zwischen Staaten und Banken findet sich in: ESRB, **ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures**, März 2015, und im **Bericht der High-Level Task Force on Safe Assets** des ESRB.



## 1.5 Finanzintermediation durch Nichtbanken und zentrale Gegenparteien

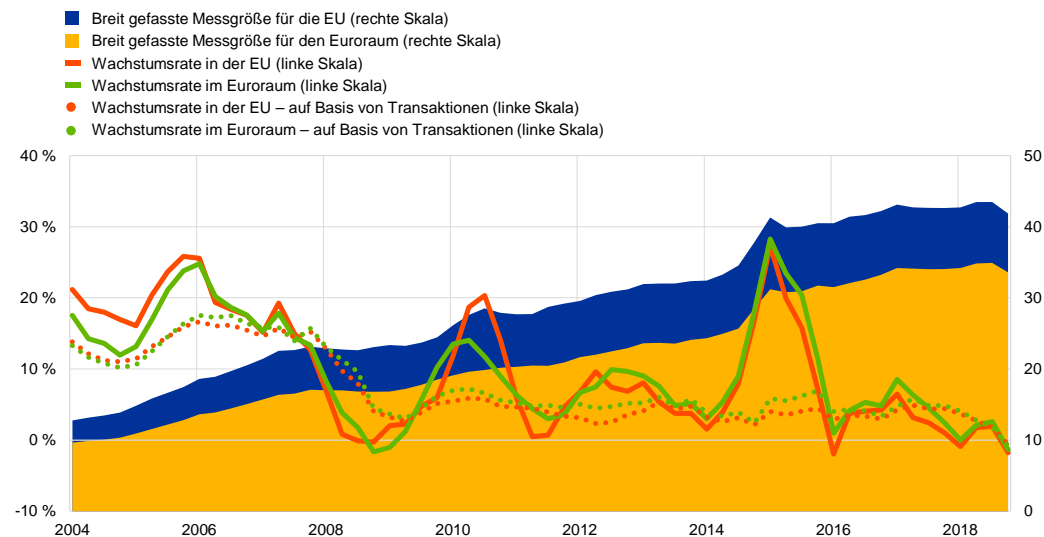
### 1.5.1 Entwicklung im Nichtbankenfinanzsektor

**Aufgrund sinkender Vermögenspreise im Schlussquartal 2018 verzeichneten Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute (SFIs) im Berichtsjahr einen Rückgang ihrer Gesamaktiva.** Einmal jährlich veröffentlicht der ESRB den EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor<sup>24</sup> (ehemals EU Shadow Banking Monitor<sup>25</sup>), in dem er die Ergebnisse seiner Überwachungstätigkeiten zu Investmentfonds und SFIs vorstellt. Gegenstand dieser Überwachung ist die Höhe des von Investmentfonds und SFIs verwalteten Gesamtvermögens, d. h., die Aktiva von Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen werden nicht berücksichtigt. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Risiken und Anfälligkeiten, die sich aus schattenbankenbezogenen Aktivitäten ergeben, sowie auf Verflechtungen mit dem Bankensystem. Insgesamt belief sich das von Investmentfonds und SFIs verwaltete Vermögen Ende 2018 auf 41,9 Billionen € (siehe Abbildung 42). Dies entspricht einem Rückgang um 1,8 % seit Ende 2017. Im Bankensektor ergab sich indes ein Zuwachs von 0,1 %. Im Jahr 2018 lag der Anteil von Investmentfonds und SFIs am gesamten Finanzsystem der EU bei rund 38,2 % und war damit etwas geringer als Ende 2017 (38,7 %).

Abbildung 42

#### Von Investmentfonds und SFIs in der EU verwaltetes Vermögen

(rechte Skala: in Billionen €; linke Skala: in % p. a.)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die auf Bestandsveränderungen basierenden Jahreswachstumsraten sind mit durchgezogenen Linien gekennzeichnet. Die auf Basis von Transaktionen (ohne den Einfluss von Wechselkursänderungen oder anderen Neubewertungen und statistischen Neuklassifizierungen) berechneten Jahreswachstumsraten sind durch gestrichelte Linien dargestellt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

<sup>24</sup> Siehe ESRB, **EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor**, Nr. 4, Juli 2019.

<sup>25</sup> Siehe ESRB, **EU Shadow Banking Monitor**, Nr. 3, September 2018.





**Das rasche Wachstum des von Investmentfonds und SFIs verwalteten Vermögens in den vergangenen Jahren unterstreicht die Notwendigkeit einer genauen Überwachung, um Ursachen systemischer Risiken erkennen und beurteilen zu können.** Mit der Veröffentlichung der dritten Ausgabe des EU Shadow Banking Monitor baute der ESRB seinen Überwachungsrahmen weiter aus. Wenngleich die Größe des Investmentfonds- und SFI-Sektors für die Überwachung von Bedeutung ist, stellt sie an sich kein Maß für die von ihm ausgehenden Risiken und Anfälligkeiten dar. Zwar bietet der weiter gefasste Nichtbankensektor der Realwirtschaft diversifizierte Finanzierungsmöglichkeiten, doch können sich beispielsweise Risiken aus der Liquiditäts- und Fristentransformation ergeben, die sich in Stressphasen auf das gesamte Finanzsystem auswirken könnten. Außerdem können nicht dem Bankensektor zuzuordnende Finanzinstitute durch den verstärkten Einsatz von Fremdkapital zu einer Verstärkung von Kreditzyklen im gesamten Finanzsystem beitragen. Im EU Shadow Banking Monitor vom letzten Jahr wurden keine neuen Risiken und Anfälligkeiten identifiziert. Stattdessen wurden die bereits im Bericht davor ermittelten Risiken und Anfälligkeiten genauer betrachtet.

**Zu den in der dritten Ausgabe des EU Shadow Banking Monitor identifizierten Risiken gehören das Liquiditätsrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit einem verstärkten Einsatz von Fremdkapital bei einigen Arten von Investmentfonds.** Ein erhöhtes Liquiditätsrisiko war nach wie vor bei Rentenfonds festzustellen, während die Liquiditätstransformation von offenen Rentenfonds zunahm. Aus Investmentfondsperspektive können mehrere Faktoren das Liquiditätsrisiko beeinflussen. Dazu gehören: a) das Verhältnis von rücknahmefähigen Anteilen zu Vermögenswerten des Fonds, die tendenziell weniger liquide sind, b) das Rating und die Laufzeit der von einem Fonds gehaltenen Vermögenswerte, wobei ein niedrigeres Rating und eine längere Laufzeit ein höheres Laufzeit- und Kreditrisiko sowie möglicherweise eine geringere Liquidität implizieren können, und c) die Wechselwirkung zwischen verstärktem Fremdkapitaleinsatz und Liquidität. Inwieweit bestimmte Aspekte dieses Risikos von größerer Bedeutung sind als andere, hängt von der Anlageklasse ab, in die der Fonds investiert, sowie von der Struktur des Fonds und der Art seiner Regulierung.

**Europäische Banken sind eng mit dem Nichtbankensektor verwoben; diese Verflechtungen sind ein wesentliches Merkmal eines modernen Finanzsystems.** Es kann von Nutzen sein, Risiken, die zwischen einzelnen Unternehmen und über Ländergrenzen hinweg bestehen, auf einen anderen Teil des Finanzsystems zu übertragen, der besser geeignet ist, die Risiken zu steuern. In Stressphasen kann diese Risikoübertragung aber auch zu Ansteckungseffekten führen, da sich beispielsweise neue Formen der Verflechtung und Transmissionskanäle ergeben können. Deshalb ist es wichtig, die Verflechtungen zwischen Banken und Nichtbanken, aber auch die grenzübergreifenden Verbindungen zwischen Unternehmen zu überwachen. Außerdem können sich aus den Verflechtungen Anfälligkeiten ergeben, beispielsweise wenn plötzliche und umfangreiche Anteilsscheinrückgaben von Investoren in Geldmarkt- und anderen Investmentfonds zu einem Abverkauf von Bankschuldverschreibungen und zu einem Anstieg der kurz- und längerfristigen Fremdfinanzierungskosten des Bankensektors führen. Akteure aus dem Nichtbankensektor könnten wiederum durch den Bankensektor gefährdet sein, da sie bei diesem Einlagen und von diesem begebene Wertpapiere halten.

**Prozyklizitäts-, Hebelfinanzierungs- und Liquiditätsrisiken können bei bestimmten Wertpapierleihgeschäften, bei denen Sicherheiten wiederverwendet werden, deutlich zum Tragen kommen.** Bei einigen Arten von Wertpapierleihgeschäften kann der Verleiher die



Wertpapiere jederzeit zurückfordern. Der Entleiher ist somit einem Liquiditätsrisiko ausgesetzt, da eine kurzfristige Rückgabe der möglicherweise in anderen Transaktionen verwendeten Wertpapiere für ihn schwierig sein könnte. Ist der Entleiher nicht in der Lage, die Wertpapiere zurückzugeben, besteht auch für den Verleiher ein Risiko, weil er die vom Entleiher entgegengenommenen Sicherheiten veräußern muss, um die verliehenen Wertpapiere am Markt zurückzukaufen. Generell kann die Wiederverwendung von Sicherheiten in Form von Barmitteln und anderweitigen Sicherheiten eine Liquiditäts- und Fristentransformation beinhalten, denn Barmittel können in Wertpapiere reinvestiert werden, die eine längere Laufzeit aufweisen oder weniger liquide sind als die verliehenen Wertpapiere.

**Anfälligkeiten können bei Nichtbankakteuren entstehen, für die keine vollständigen statistischen Daten verfügbar sind.** Dies gilt besonders für Unternehmen des SFI-Sektors, wie etwa firmeneigene Finanzierungseinrichtungen oder Zweckgesellschaften. Hier liegt nur für einen Teil der Länder eine genauere Aufschlüsselung nach Art des Unternehmens vor. Die so entstehenden Datenlücken erschweren die engmaschige Überwachung potenzieller Risiken oder Anfälligkeiten. Allerdings hat sich im letzten Beobachtungszeitraum gezeigt, dass die Mehrheit der in der Restgröße der SFIs<sup>26</sup> enthaltenen Unternehmen nicht zwangsläufig in Schattenbankenaktivitäten involviert waren, da sie in den meisten Fällen von großen multinationalen Konzernen gegründet wurden, um deren Mittelflüsse zu steuern.

**Die Verflechtungen zwischen dem Banken- und Nichtbankenfinanzsektor haben über den Kanal der Bankenrefinanzierung das Liquiditätsrisiko erhöht.** Die Wholesale-Finanzierung von Banken im Euroraum über Investmentfonds und SFIs stieg weiter von 2,22 Billionen € im vierten Quartal 2017 auf 2,31 Billionen € im Schlussquartal 2018 und somit um 4,2 % gegenüber dem Vorjahr an (siehe Abbildung 43). Die Refinanzierung der Banken über Schuldverschreibungen im Bestand von Geldmarktfonds ging im dritten Quartal 2018 um 12,3 % gegenüber dem Vorjahr zurück, ebenso wie die Refinanzierung über Einlagen von Geldmarktfonds, die sich im vierten Quartal 2018 um 27,6 % gegenüber dem Vorjahr verringerte. Im selben Zeitraum finanzierten sich Banken indessen noch stärker über verbriefte Vermögenswerte abzüglich einbehaltener Verbriefungen und über Schuldverschreibungen im Bestand der SFIs (Restgröße). Hier war ein Anstieg um 10,0 % bzw. 30,4 % zu beobachten (siehe Abbildung 43).

---

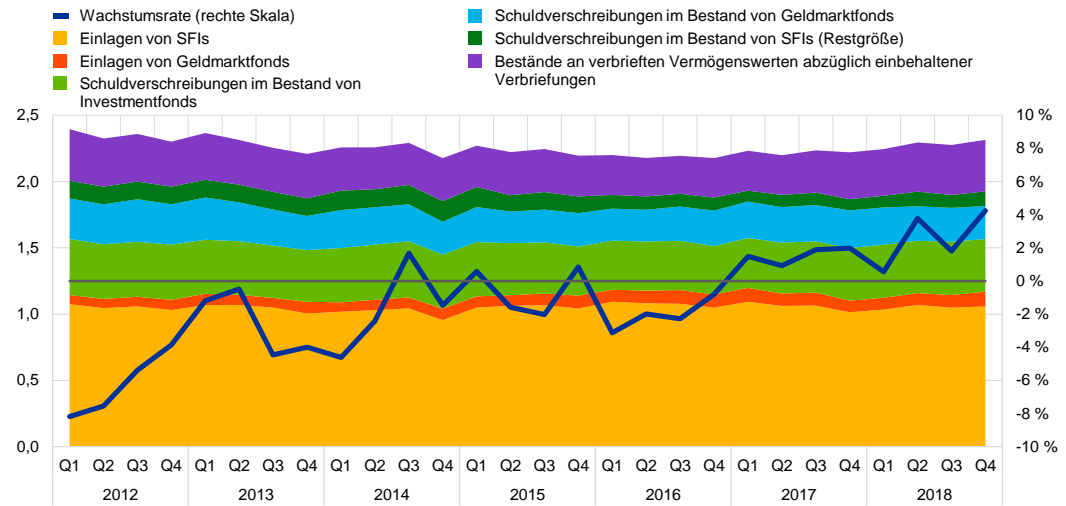
<sup>26</sup> Die Restgröße der SFIs ergibt sich aus der Differenz zwischen dem gesamten Finanzsektor und den bekannten Teilssektoren innerhalb der statistischen Finanzierungsrechnung (z. B. Vermögenswerte des Bankensektors plus Vermögenswerte der Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen, Verbriefungszweckgesellschaften, Investmentfonds und Geldmarktfonds).



Abbildung 43

### Wholesale-Finanzierung der Banken durch den Nichtbankenfinanzsektor

(linke Skala: in Billionen €; rechte Skala: in % p. a.)



Quellen: EZB und ESMA-Berechnungen.

Anmerkung: Das Maß für die Wholesale-Finanzierung ist die Summe aus a) MFI-Finanzierungsmitteln aus Verbriefungen, b) Einlagen von Investmentfonds, Geldmarktfonds und SFIs bei MFIs im Euroraum sowie c) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen im Bestand von Investmentfonds, Geldmarktfonds und SFIs. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

## 1.5.2 Verbindungen zwischen dem Nichtbankenfinanzsektor und privaten Haushalten sowie nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

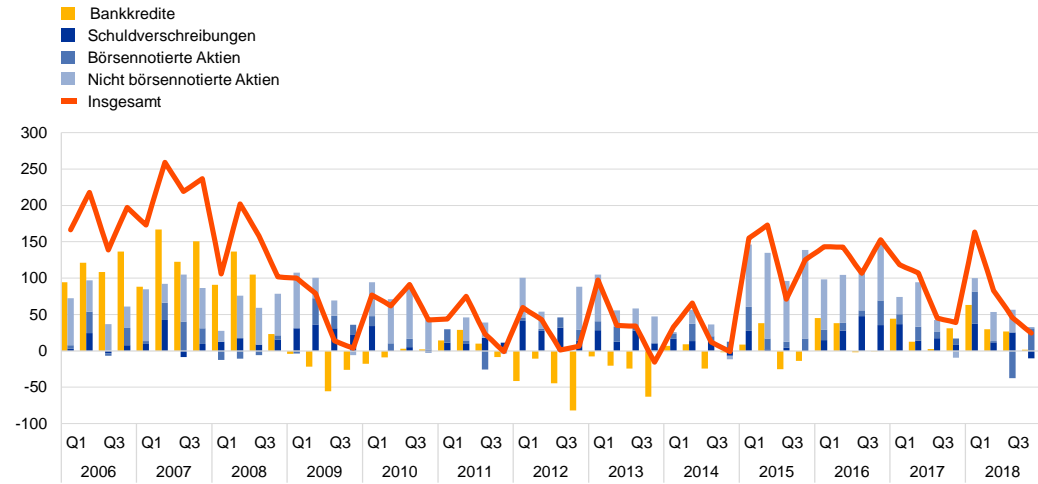
Seit der internationalen Finanzkrise haben alternative Finanzierungsquellen gegenüber der herkömmlichen Vergabe von Bankkrediten an Bedeutung gewonnen. Im Jahr 2008 sank die Nettofinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum insgesamt, was in erster Linie auf eine stark verringerte Vergabe von Bankkrediten zurückzuführen war (siehe Abbildung 44). In den letzten drei Jahren wurde etwa die Hälfte der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zugeflossenen Finanzierungsmittel vom Nichtbankensektor bereitgestellt. Aus Sicht der Finanzstabilität kann dies als eine begrüßenswerte Diversifikation der Finanzierungsquellen erachtet werden, da eine Risikoübertragung vom Bankensektor auf die Anleger stattfindet. Zugleich muss der Aufsichtsrahmen mit dieser Entwicklung Schritt halten, um möglichen Risiken wie einem übermäßigen Kreditwachstum, einer zunehmenden Verschuldung des privaten Sektors, einer Verschlechterung der Kreditqualität und einer Anhäufung von Risiken im Nichtbankensektor zu begegnen.



Abbildung 44

**Nettofinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum**

(in Mrd €)



Quellen: Vierteljährliche Sektorkonten der EZB und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2018.

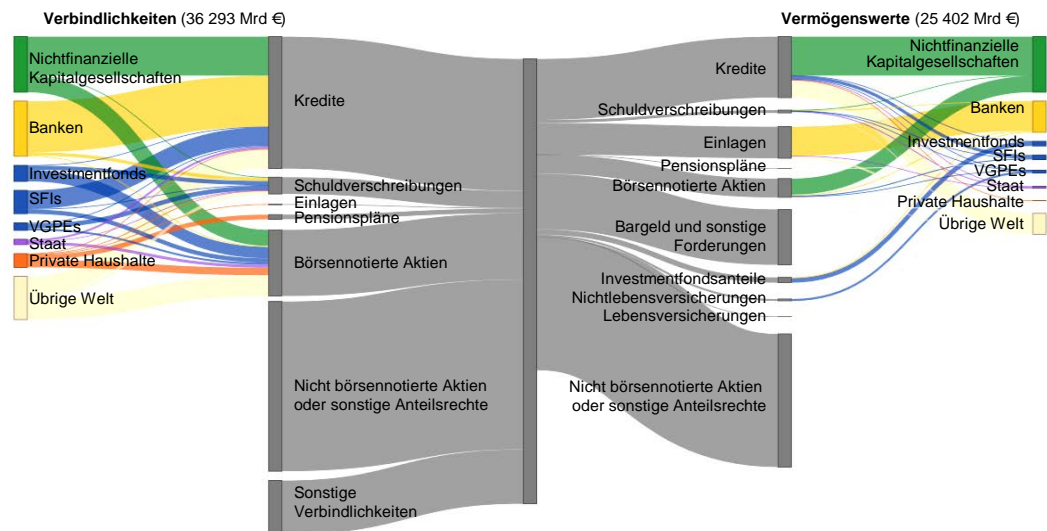
**In einigen EU-Ländern ist der Anteil der von Nichtbanken bereitgestellten Finanzierung für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bereits hoch.** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der EU nutzen verschiedene Finanzierungsquellen des Banken- und Nichtbankensektors; dazu gehören Kredite, Schuldverschreibungen und Aktien (siehe Abbildung 45). Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebene Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien werden vor allem von Finanzinstituten gehalten, die nicht zum Bankensektor gehören, während ein geringerer Anteil von Banken gehalten wird (siehe Abbildung 45). Kredite werden in erster Linie von Banken, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und SFIs (wie Zweckgesellschaften oder Leasingfirmen) gewährt.



Abbildung 45

## Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in Mrd €)



Quellen: EZB und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt Emittenten- und Haltersektoren der finanziellen Vermögenswerte nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften für den Euroraum. Die Angaben beziehen sich auf die Bestände des vierten Quartals 2018 in Relation zum BIP. VGPEs steht für Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen.

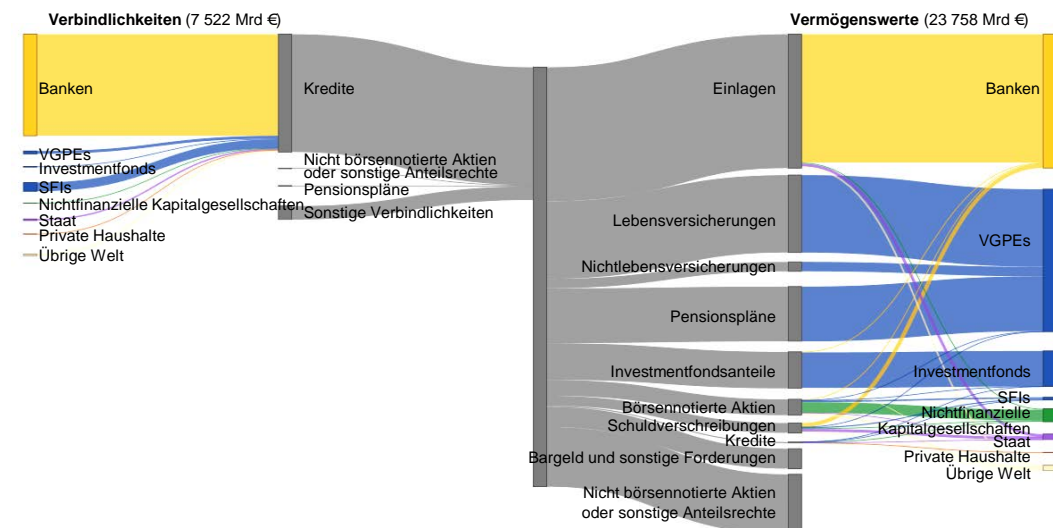
**Der Nichtbankenfinanzsektor ist für die Vermögensallokation der privaten Haushalte besonders wichtig, in einigen Ländern stellt er aber auch einen Großteil der an die privaten Haushalte vergebenen Kredite.** Wie die Gesamtaufstellung der finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten zeigt, halten die privaten Haushalte deutlich mehr Aktiva als Passiva. Auf Einlagen bei Banken entfällt dabei der größte Anteil der finanziellen Vermögenswerte privater Haushalte. Dieser Anteil wird allerdings vom Nichtbankensektor insgesamt übertroffen, da zu den Vermögenswerten Produkte von Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen und Investmentfonds zählen (siehe Abbildung 46). Die meisten Verbindlichkeiten der privaten Haushalte ergeben sich aus Bankkrediten (einschließlich Hypothekarkrediten), wobei der Nichtbankensektor in einigen Ländern eine wichtige Rolle bei der Bereitstellung neuer Hypotheken einnimmt. Ein Beispiel sind die Niederlande. Dort entfallen 35 % der neuen Hypotheken auf Pensionseinrichtungen, Versicherungsgesellschaften und Hypothekenfonds. Der Anteil der SFIs an der Kreditvergabe, die auch Leasingvereinbarungen (z. B. für Autos) umfasst, ist geringer. In einigen EU-Ländern vergeben auch Versicherungsgesellschaften Kredite an private Haushalte.



Abbildung 46

## Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

(in Mrd €)



Quellen: EZB und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt Emittenten- und Haltersektoren der finanziellen Vermögenswerte der privaten Haushalte für den Euroraum. Die Angaben beziehen sich auf die Bestände des vierten Quartals 2018 in Relation zum BIP. VGPEs steht für Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen.

**Die meisten EU-Länder verfügen über bestimmte Instrumente oder Rahmenregelungen, um Finanzstabilitätsrisiken, die sich aus der Finanzierung über den Nichtbankenfinanzsektor ergeben, entgegenwirken zu können.** Die meisten dieser Instrumente bzw. Rahmenregelungen konzentrieren sich tendenziell auf den Hypothekenmarkt und somit vor allem auf den Sektor der privaten Haushalte (z. B. LTV- und LTI-Obergrenzen). Allerdings sind spezifische makroprudenzielle Instrumente, welche der Bekämpfung von Finanzstabilitätsrisiken dienen, die mit einer hohen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammenhängen könnten, nicht sehr ausgereift.

### 1.5.3 Zentrales Clearing

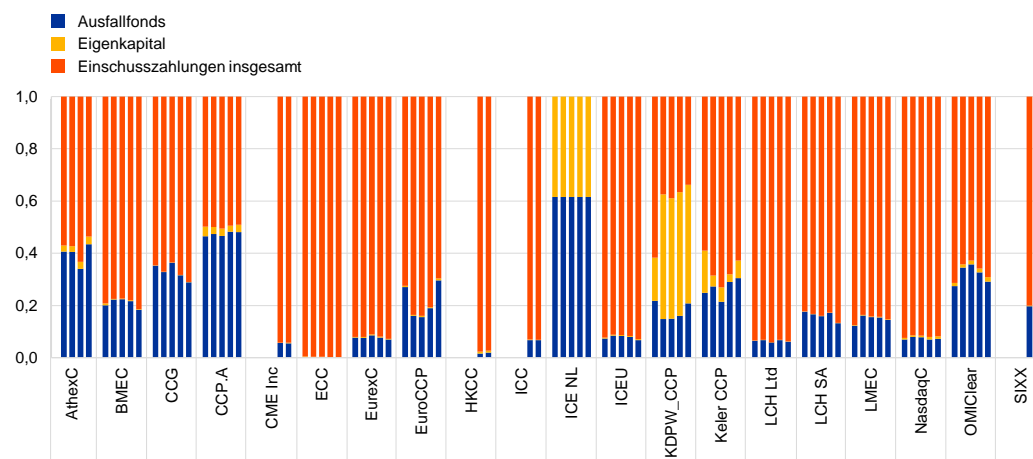
**Die Einführung von Clearingpflichten zur Reduzierung der Verflechtungen im Finanzsystem und zur Verbesserung der Transparenz hat eine höhere Systemrelevanz von zentralen Gegenparteien (CCPs) zur Folge.** CCPs agieren als Intermediär zwischen den Marktteilnehmern, deren Risikopositionen sie übernehmen. Auf diese Weise senken sie das Gegenparteiausfallrisiko und reduzieren somit die Verflechtungen im Finanzsystem. Deshalb wird die Wirkung von CCPs auf die Finanzstabilität als positiv erachtet. Nachdem in einigen bedeutenden Ländern eine Verpflichtung zum zentralen Clearing für bestimmte außerbörsliche (OTC) Derivategeschäfte eingeführt wurde, sind CCPs zu wichtigen Knotenpunkten im Finanzsystem geworden. CCPs dürften weiter an Bedeutung gewinnen, vor allem weil nach und nach mehr Anlageklassen und Gegenparteien der Clearingpflicht unterliegen werden.



**Ein kürzlich eingetretener Ausfall eines Clearingmitglieds<sup>27</sup> einer CCP hat gezeigt, wie der Ausfallmanagementprozess einer CCP in der Praxis funktioniert.** Um das

Gegenparteiausfallrisiko zu steuern, sichern sich die CCPs den Zugriff auf Ressourcen ihrer Clearingmitglieder, indem sie von diesen Einschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträge fordern (siehe Abbildung 47). Die CCPs verfügen über einen mehrstufigen als Haftungskaskade oder „Wasserfall“ bezeichneten Ausfallmanagementprozess, in dem die Verfahrensweisen bei Ausfall eines Clearingmitglieds geregelt sind. Kürzlich hat sich anhand eines Ausfalls eines Clearingmitglieds einer CCP, der vom ESRB genau beobachtet wurde, gezeigt, wie dieser Ausfallmanagementprozess in der Praxis abläuft. Aufgrund großer Kursschwankungen am deutschen und skandinavischen Strommarkt hatte ein Clearingmitglied einer Nachschussaufforderung nicht nachkommen können. Die Position wurde unter einer ausgewählten Gruppe von Clearingmitgliedern verauktioniert. Es verblieben dennoch Verluste in beträchtlicher Höhe, die dann durch Eigenmittel der CCP („skin in the game“) und zwei Drittel des Ausfallfonds abgedeckt wurden.

Abbildung 47  
**Struktur vorfinanzierter Ausfallressourcen von CCPs**



Quelle: CPMI-IOSCO-Daten aus dem Rahmenwerk für Public Quantitative Disclosure.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die vierteljährlichen relativen Anteile der verschiedenen Komponenten des Wasserfalls der jeweiligen CCP im Zeitraum vom vierten Quartal 2017 bis zum vierten Quartal 2018. Zuerst werden die Einschusszahlungen verwendet, danach die Beiträge der ausgefallenen Clearingmitglieder zum Ausfallfonds und die Eigenmittel der CCP. Zuletzt wird auf die Beiträge der nicht ausgefallenen Clearingmitglieder zum Ausfallfonds zurückgegriffen.

<sup>27</sup> Weitere Einzelheiten finden sich auf der [Website der Nasdaq](#).



## 2 Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken

### 2.1 Maßnahmen des ESRB

**Im Jahr 2018 empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung nationaler Flexibilitätsmaßnahmen in Belgien, Frankreich und Schweden sowie eine Wesentlichkeitsschwelle für den Systemrisikopuffer in Estland.** Auf Antrag eines Landes, das eine makroprudenzielle Maßnahme aktiviert, empfiehlt der ESRB – sofern er dies für begründet hält – die reziproke Anwendung der Maßnahme in den anderen Mitgliedstaaten.<sup>28</sup> Die gegenseitige Anerkennung durch die anderen Mitgliedstaaten sollte im Idealfall mithilfe des gleichen Instruments und innerhalb eines festgelegten Zeitrahmens erfolgen. Dabei können die Mitgliedstaaten einzelne Finanzdienstleister von der Anwendung der Maßnahme ausnehmen, wenn im betrachteten Fall keine wesentlichen Risikoengagements vorliegen (De-minimis-Prinzip). Der ESRB empfiehlt für diesen Zweck eine maximale institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle.<sup>29</sup> Die anerkennenden Behörden können auch eine niedrigere Wesentlichkeitsschwelle ansetzen oder von einem Schwellenwert absehen, um Reziprozität grundsätzlich anzuwenden.

#### 2.1.1 Wesentlichkeitsschwelle für die gegenseitige Anerkennung des Systemrisikopuffers in Estland

**Der ESRB empfahl nach der Neufestsetzung des Systemrisikopuffers in Estland im Jahr 2018 eine erhöhte Wesentlichkeitsschwelle von 250 Mio €** Die Eesti Pank aktivierte im April 2016 einen Systemrisikopuffer in Höhe von 1 % für inländische Risikopositionen aller in Estland zugelassenen Kreditinstitute, dessen gegenseitige Anerkennung der ESRB im Juni 2016 empfahl. Als informelle Orientierung für die Anwendung der Ausnahmeregelung entsprechend dem De-minimis-Prinzip wurde 2016 eine institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 200 Mio € vorgeschlagen.<sup>30</sup> Im April 2018 setzte die Eesti Pank im Einklang mit dem gemäß Artikel 133 Absatz 10 Buchstabe b der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV)<sup>31</sup> vorgesehenen zweijährigen Überprüfungszeitraum den Systemrisikopuffer erneut auf 1 % fest. Im Zuge der Neufestsetzung des Systemrisikopuffers schlug die Eesti Pank eine formelle institutsspezifische

<sup>28</sup> Siehe **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2015 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2015/2)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 9.

<sup>29</sup> Weitere Einzelheiten zur Festlegung der absoluten Schwellenwerte für die Wesentlichkeit finden sich in: ESRB, **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, April 2018, Kapitel 9.2.

<sup>30</sup> Seit dem Jahr 2017 empfiehlt der ESRB eine maximale Wesentlichkeitsschwelle, um wesentliche Abweichungen bei der Anwendung des De-minimis-Prinzips von vornherein zu begrenzen. Weitere Informationen finden sich in: **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Oktober 2017 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2017/4)**, ABl. C 431 vom 15.12.2017, S. 1; ESRB, **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, April 2018, Kapitel 9.2.

<sup>31</sup> Siehe **Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG**, ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338.





Wesentlichkeitsschwelle von 250 Mio € vor und bat den ESRB, diese Wesentlichkeitsschwelle auch den anderen Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) nahezulegen.<sup>32</sup> Im Januar 2019 empfahl der ESRB dann diese überarbeitete maximale institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle.

## 2.1.2 Empfehlung eines Aufschlags auf Risikogewichte für durch Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen in Belgien

Im Mai 2018 beantragte Belgien die gegenseitige Anerkennung einer nationalen Flexibilitätsmaßnahme gemäß Artikel 458 der Eigenkapitalverordnung (CRR)<sup>33</sup>. Diese Maßnahme umfasst einen Aufschlag auf Risikogewichte für Risikopositionen aus dem Mengengeschäft, die durch in Belgien gelegene Wohnimmobilien besichert sind. Sie gilt für Kreditinstitute, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) verwenden. Der Risikogewichtsaufschlag besteht aus zwei Komponenten:

- einem pauschalen Aufschlag in Höhe von 5 Prozentpunkten nach Anwendung des proportionalen Aufschlags sowie
- einem proportionalen Aufschlag, der als Anteil von 33 % des durchschnittlichen mikroprudenziellen Risikogewichts des von der Bank gehaltenen Portfolios an Hypothekarkrediten im Mengengeschäft berechnet wird.

Der ESRB befand den Antrag für gerechtfertigt, um als Sicherheitsmechanismus der Aufsichtsarbitrage entgegenzuwirken, und sprach im Juli 2018 eine Empfehlung für die gegenseitige Anerkennung aus.<sup>34</sup> Während Zweigstellen ausländischer Banken auf dem belgischen Hypothekenmarkt eine untergeordnete Rolle spielen, haben Tochtergesellschaften von EU-Bankengruppen in Belgien eine wesentliche Bedeutung. Einige dieser Bankengruppen haben sowohl Tochtergesellschaften als auch Zweigstellen in Belgien. Belgiens Antrag auf gegenseitige Anerkennung lag darin begründet, dass die Gefahr von Aufsichtsarbitrage durch die Umwandlung von Tochtergesellschaften in Zweigstellen oder eine bilanzielle Umbuchung von Hypothekarkrediten von Tochterunternehmen auf Zweigstellen bestand. Der ESRB empfahl die Anwendung der belgischen Maßnahme für alle Kreditinstitute, die in Belgien Zweigstellen unterhalten oder dort direkte grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringen. Des Weiteren befürwortete er eine maximale institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 2 Mrd € für Risikopositionen im belgischen Wohnimmobilienkreditmarkt.

<sup>32</sup> Die „Länder des Europäischen Wirtschaftsraums“ sind die EU-Mitgliedstaaten sowie Island, Liechtenstein und Norwegen.

<sup>33</sup> Siehe [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012](#), ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.

<sup>34</sup> Siehe [Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 16. Juli 2018 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen \(ESRB/2018/5\)](#), ABl. C 338 vom 21.9.2018, S. 1.



### 2.1.3 Empfehlung einer Untergrenze für das Risikogewicht bei durch Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen in Schweden

**Im November 2018 beantragte Schweden die gegenseitige Anerkennung einer nationalen Flexibilitätsmaßnahme gemäß Artikel 458 der CRR.** Hierbei handelt es sich um eine institutsspezifische durchschnittliche Untergrenze für das Risikogewicht in Höhe von 25 % für durch Immobilien besicherte Risikopositionen aus dem Mengengeschäft gegenüber schwedischen Schuldern. Sie gilt für Kreditinstitute, die den IRB-Ansatz verwenden (siehe Abschnitt 2.3.3). Die schwedische Finanzaufsichtsbehörde Finansinspektionen übermittelte dem ESRB im November 2018 einen Antrag auf reziproke Anwendung der nationalen makroprudenziellen Maßnahme auf Grundlage von Artikel 458 der CRR. Beweggrund hierfür war die Gefahr von Aufsichtsarbitrage, die in Bezug auf Zweigstellen ausländischer Institute mit wesentlichen Risikopositionen aus Hypothekarkrediten in Schweden besteht. Die Banken könnten dazu tendieren, einen großen Teil ihrer Hypothekenportfolios von Tochtergesellschaften auf Zweigstellen umzuschichten, wenn Letztere nicht von der makroprudenziellen Maßnahme betroffen wären. Verstärkt werden diese Anreize dadurch, dass Schweden unter den EU-Ländern eine der höchsten Risikogewicht-Untergrenzen hat und eine deutliche Diskrepanz zwischen den tatsächlichen von IRB-Banken geschätzten Risikogewichten und der Untergrenze festzustellen ist. Ziel der Maßnahme ist es, die aktuelle Höhe der Kapitalanforderungen für Risikopositionen aus Hypothekarkrediten in Schweden beizubehalten und nach der Verlagerung des Hauptsitzes der Nordea-Bankengruppe von Schweden nach Finnland ausgewogene Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten.

**Der ESRB hielt den Antrag für begründet, um Aufsichtsarbitrage zu vermeiden und allen potenziellen wesentlichen Quellen systemischer Risiken, die für Schweden relevant sind, angemessen Rechnung zu tragen; im Januar 2019 sprach er dementsprechend eine Empfehlung zur gegenseitigen Anerkennung aus.**<sup>35</sup> Die Risikopositionen ausländischer Banken in Schweden stammen zwar in erster Linie von deren schwedischen Tochtergesellschaften, doch auch die Geschäftstätigkeiten ihrer Zweigstellen werden als wesentlich eingestuft. Durch die Wesentlichkeitsschwelle sollte eine reziproke Anwendung für alle wesentlichen Risikoengagements sichergestellt werden, und gleichzeitig sollte sie verhältnismäßig sein. Der ESRB empfahl die Anwendung der schwedischen Maßnahme für alle Kreditinstitute, die in Schweden Zweigstellen unterhalten oder dort direkte grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringen. Zudem befürwortete er (gemäß dem De-minimis-Prinzip) eine Wesentlichkeitsschwelle in Höhe von 5 Mrd SEK für Risikopositionen im schwedischen Wohnimmobilienkreditmarkt.

### 2.1.4 Empfehlung zur Absenkung der Großkreditobergrenzen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Frankreich

**Der ESRB empfahl im Februar 2019 die gegenseitige Anerkennung einer in Frankreich ergriffenen nationalen Flexibilitätsmaßnahme.** Die Maßnahme bestand aus einer Absenkung

<sup>35</sup> Siehe [Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Januar 2019 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen \(ESRB/2019/1\)](#), ABl. C 106 vom 20.3.2019, S. 1.



der Obergrenzen für Großkredite französischer systemrelevanter Kreditinstitute an große, hoch verschuldete nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit eingetragenem Sitz in Frankreich auf 5 % (siehe Abschnitt 2.3.6). Der französische Finanzstabilitätsrat Haut Conseil de Stabilité Financière übermittelte dem ESRB im Mai 2018 seinen Antrag auf reziproke Anwendung dieser nationalen Flexibilitätsmaßnahme. Der ESRB befand den Antrag für angemessen und begründet und sprach im Dezember 2018 eine Empfehlung für die gegenseitige Anerkennung aus. Diese wurde am 1. Februar 2019 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.<sup>36</sup> Obgleich sich durch die gegenseitige Anerkennung der Maßnahme Aufsichtsarbitrage nicht völlig verhindern lässt, hielt der ESRB sie für geboten, um das Bewusstsein für die Risiken zu schärfen und ausgewogene Wettbewerbsbedingungen unter den EU-Banken zu bewahren. Der ESRB empfahl die Anwendung der französischen Maßnahme auf systemrelevante Institute, die in Frankreich Zweigstellen unterhalten oder dort direkte grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringen. Den zuständigen Behörden wird nahegelegt, spätestens sechs Monate nach diesem Datum reziproke Maßnahmen zu ergreifen. Nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit empfahl der ESRB gemäß dem De-minimis-Prinzip eine kombinierte Wesentlichkeitsschwelle bestehend aus:

- a) einem Schwellenwert in Höhe von 2 Mrd € für die gesamten ursprünglichen Risikopositionen der im Inland zugelassenen global systemrelevanten Institute (G-SRIs) sowie der anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRIs) auf der obersten bankenaufsichtlichen Konsolidierungsebene gegenüber französischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften;
- b) einem Schwellenwert in Höhe von 300 Mio €, anwendbar auf im Inland zugelassene G-SRIs und A-SRIs, die den unter Buchstabe a genannten Schwellenwert erreichen bzw. überschreiten, für ein einzelnes Risikoengagement gegenüber einer französischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaft bzw. einer französischen Gruppe nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften;
- c) einem Schwellenwert in Höhe von 5 % der anrechenbaren Eigenmittel des G-SRI bzw. A-SRI auf der obersten Konsolidierungsebene für die unter Buchstabe b festgestellten Risikopositionen.

**Abweichend vom Reziprozitätsrahmen wenden die Mitgliedstaaten, die die Maßnahme ihrerseits anerkennen, die Wesentlichkeitsschwelle im Fall Frankreichs auf G-SRIs und A-SRIs auf der obersten Konsolidierungsebene an.**<sup>37</sup> Die ursprüngliche Maßnahme gilt in Frankreich ebenfalls auf der obersten Konsolidierungsebene. Eine Anwendung der Wesentlichkeitsschwelle auf Einzelinstitutsebene könnte zur Folge haben, dass Institute, die auf konsolidierter Basis eine Konzentration von Großkrediten an hoch verschuldete nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit eingetragenem Sitz in Frankreich aufweisen, von der Maßnahme ausgenommen bleiben.

<sup>36</sup> Siehe [Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 5. Dezember 2018 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen \(ESRB/2018/8\)](#), ABl. C 39 vom 1.2.2019, S. 1.

<sup>37</sup> Eine Anwendung der Maßnahme auf konsolidierter Ebene bedeutet, dass diese auf ein Kreditinstitut sowie sämtliche Tochtergesellschaften angewendet wird. Das Kreditinstitut und seine Tochtergesellschaften werden als ein einzelnes Institut betrachtet. Bei konsolidierter Betrachtung werden alle Risikopositionen des Kreditinstituts und seiner Tochtergesellschaften berücksichtigt, aber keine gruppeninternen Positionen.



## 2.2 Beiträge des ESRB zum politischen Rahmen

### 2.2.1 Allgemeine Beiträge

**Stresstests sind ein wichtiges makroprudenzielles Instrument.** Sie können dazu beitragen, die Finanzinstitute und das Finanzsystem besser gegen adverse makrofinanzielle Entwicklungen zu wappnen. Da Stresstests Schwachstellen offenlegen und auch einen Ansatzpunkt für deren Behebung geben, können sie das Vertrauen in einzelne Institute und in das Finanzsystem als Ganzes stärken.

**Dem ESRB kommt bei den Stresstests in der EU eine Schlüsselrolle zu.** So schreiben die EU-Verordnungen zur Errichtung der europäischen Aufsichtsbehörden – Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) – diesen Behörden vor, in Zusammenarbeit mit dem ESRB unionsweite Bewertungen der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten gegen ungünstige Marktentwicklungen, unter anderem in Form von Stresstests, zu initiieren und zu koordinieren.<sup>38</sup> Im Rahmen dieser Kooperation erarbeitet der ESRB üblicherweise die adversen Szenarios für die Stresstests der europäischen Aufsichtsbehörden, wobei die von ihm festgestellten Risiken den Ausgangspunkt der Stresstests bilden (in Abschnitt 1 werden diese Risiken genauer beschrieben). Im Berichtszeitraum entwickelte der ESRB die adversen Marktszenarios für den dritten von der EIOPA durchgeführten EU-weiten Stresstest von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung,<sup>39</sup> für den dritten von der ESMA durchgeführten EU-weiten Stresstest von zentralen Gegenparteien (CCPs) sowie für die ESMA-Leitlinien für die Festlegung gemeinsamer Referenzparameter für die Stresstestszenarios, die Teil der Stresstests von Geldmarktfonds nach Artikel 28 der Verordnung über Geldmarktfonds werden sollen. Diese Szenarios werden im Folgenden erläutert. Die vom ESRB Anfang 2018 erstellten Szenarios für den Bankenstresstest der EBA<sup>40</sup> sowie den von der EIOPA durchgeführten Stresstest von Versicherern<sup>41</sup> wurden bereits im ESRB-Jahresbericht 2017 beschrieben.<sup>42</sup>

#### **Der ESRB konzipierte in Zusammenarbeit mit der EZB, der EIOPA und der ESMA ein einheitliches Szenario für die Stresstests von Einrichtungen der betrieblichen**

<sup>38</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](#), ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12; [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](#), ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 48; [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](#), ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

<sup>39</sup> Eine Beschreibung des vorangegangenen adversen Szenarios für betriebliche Versorgungseinrichtungen findet sich unter: ESRB, [Adverse scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide pension fund stress test in 2017](#), 23. März 2017.

<sup>40</sup> Siehe ESRB, [Adverse macro-financial scenario for the 2018 EU-wide banking sector stress test](#), 16. Januar 2018.

<sup>41</sup> Siehe ESRB, [Adverse scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide insurance stress test in 2018](#), 9. April 2018.

<sup>42</sup> Siehe ESRB, [Jahresbericht](#), 2017.



**Altersversorgung und von Geldmarktfonds.** Die Entwicklung eines einheitlichen Szenarios für beide Stresstests erhöht die Kohärenz zwischen diesen und ermöglicht dadurch eine angemessene Reaktion der an den Stresstests der ESMA und der EIOPA teilnehmenden Institute und Unternehmen. Das Szenario geht zunächst von einem abrupten Wiederanstieg der weltweiten Risikoprämien aus. Der Zinsschock fällt im kurzen Laufzeitbereich stärker aus als bei den langen Laufzeiten. Darin spiegeln sich die höhere Unsicherheit und die von den politischen Spannungen ausgehenden potenziellen Risiken für das kurzfristige Wirtschaftswachstum sowie Bedenken hinsichtlich der langfristigen Wachstumsperspektiven wider. Die im Stressszenario unterstellte allgemeine Neubewertung der Risikoprämien würde Bedenken hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit einiger EU-Staaten aufkommen lassen, was eine Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen der EU-Länder gegenüber den entsprechenden deutschen Schuldtiteln zur Folge hätte. Darüber hinaus würden die Renditen für Schuldverschreibungen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Banken im Gefolge der allgemeinen Zunahme der Risikoprämien ansteigen. Im Bankensektor würden die auf die Kreditrisikoaufschläge wirkenden Schocks durch grundlegende Bedenken in Bezug auf zu erwartende Marktwertverluste bei festverzinslichen Anlagen verstärkt werden. Durch die Neubewertung der Risikoprämien käme es auch zu einem Einbruch der Aktienkurse, der durch eine allgemeine Verkaufswelle bei Aktien seitens des Nichtbankensektors noch verschärft würde. Zudem würden die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien gegenüber ihrem Ausgangsniveau spürbar fallen.

**Der ESRB lieferte auch das adverse Szenario für den von der ESMA im Jahr 2019 durchgeführten unionsweiten Stresstest zentraler Gegenparteien.**<sup>43</sup> Wie im adversen Szenario für die von der EIOPA und der ESMA geleiteten Stresstests von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und von Geldmarktfonds wird auch in diesem Szenario davon ausgegangen, dass eine oder mehrere vom ESRB identifizierte Quellen von systemischen Risiken für das EU-Finanzsystem schlagend werden; diese Risiken können gemeinsam eintreten und sich gegenseitig verstärken. Berücksichtigt werden mehr als 500 finanzielle Risikofaktoren, die für zentrale Gegenparteien in der EU von Bedeutung sind.

**Der ESRB aktualisierte seine im Jahr 2016 ausgesprochene Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2016/14), da es bei der Umsetzung der ursprünglichen Empfehlung Schwierigkeiten gab.** Durch die Änderung sollten Mitgliedstaaten in die Lage versetzt werden, auf Daten zurückzugreifen, die bereits aus anderen Quellen erhoben wurden – vor allem nach der AnaCredit-Verordnung<sup>44</sup> –, und somit die Kosten und den Erhebungsaufwand zu begrenzen.

**Die Anpassungen betrafen drei Bereiche.** Erstens wurden einige Fristen für die nationalen makroprudenziellen Behörden verlängert. Zweitens wurde eine an Eurostat gerichtete neue Empfehlung mit aufgenommen. So wurde Eurostat gebeten, einen gemeinsamen Mindestrahmen für Daten zum physischen Gewerbeimmobilienmarkt zu erarbeiten. Dies kommt auch jenen Mitgliedstaaten zugute, die in diesem Bereich bislang noch über keine Daten verfügen. Drittens wurde eine Reihe von Definitionen so angepasst, dass sie mit potenziellen wichtigen Datenquellen,

<sup>43</sup> Eine Beschreibung der vorangegangenen adversen Szenarios für zentrale Gegenparteien findet sich unter: ESRB, **Scenarios for the European Securities and Markets Authority's EU-wide central counterparty stress test in 2017**, 15. Dezember 2016.

<sup>44</sup> Siehe **Verordnung (EU) 2016/867 der Europäischen Zentralbank vom 18. Mai 2016 über die Erhebung granularer Kreditdaten und Kreditrisikodaten (EZB/2016/13)**, ABl. L 144 vom 1.6.2016, S. 44.



insbesondere der AnaCredit-Verordnung, besser übereinstimmen. Des Weiteren wurden die in der Empfehlung verwendeten Definitionen und Konzepte in einem Dokument mit Fragen und Antworten näher erläutert.

## 2.2.2 Bankensektor

**Der ESRB führte die Bewertung der Implikationen des IFRS 9 für die Finanzstabilität fort und veröffentlichte hierzu zwei Berichte.** Im Jahr 2016 ersuchte das Europäische Parlament den

ESRB, die Auswirkungen des IFRS 9 auf die Finanzstabilität zu bewerten; im Juli 2017 veröffentlichte der ESRB einen entsprechenden Bericht.<sup>45</sup> Der ESRB vertiefte seine Analyse noch weiter und gab im ersten Quartal 2019 zwei weitere technische Berichte heraus. In diesen wurde zum einen untersucht, welche Auswirkungen die Unterschiede zwischen dem Ansatz der erwarteten Kreditverluste (expected credit loss – ECL) im IFRS 9 und dem US-amerikanischen Pendant – dem Ansatz der aktuell erwarteten Kreditverluste (current expected credit loss – CECL) – auf die Finanzstabilität haben, und zum anderen das zyklische Verhalten des ECL-Ansatzes im IFRS 9 analysiert.

**Die Abweichungen zwischen dem IFRS 9 und dem CECL-Ansatz können für die Bereitstellung von Krediten im Verlauf des Konjunkturzyklus von Bedeutung sein und insbesondere die Marktsegmente betreffen, in denen Banken aus der EU und den Vereinigten Staaten miteinander konkurrieren (z. B. die Kreditvergabe an große Unternehmen).** Wie im ersten Bericht<sup>46</sup> dargelegt, ist die Tatsache, dass es zwei verschiedene

Rechnungslegungsstandards für Kreditausfälle gibt, auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, nämlich a) die unterschiedliche Gewichtung einer möglichen Doppelerfassung von Kreditrisiken bei Vertragsabschluss durch die verschiedenen Standardsetzer; b) die praktische Umsetzung der Ansätze; und c) den historisch bedingten Einfluss der Aufsichtsinstanzen bei der Festsetzung der Wertberichtigungen für die Finanzberichterstattung. Trotz dieser Unterschiede entsprechen beide Ansätze dem von den G-20-Staaten im Gefolge der weltweiten Finanzkrise erteilten Mandat und zielen auf eine frühzeitigere und vollständigere Erfassung von Kreditverlusten ab. Aus Sicht der Finanzstabilität könnten unter bestimmten Umständen die vorhandenen Abweichungen die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft, ihr Kreditrisikomanagement und den Wettbewerb an internationalen Märkten theoretisch negativ beeinflussen. Mit Blick auf die Kreditgewährung im Verlauf des Konjunkturzyklus ließe sich anführen, dass die Höhe der Wertminderungen die Kreditvergabeentscheidungen der Banken in der EU und in den USA oder auch ihre relative Wettbewerbsposition beeinflussen könnte. Allerdings ist noch unklar, inwieweit die Unterschiede zwischen dem ECL- und dem CECL-Ansatz die Finanzstabilität über Änderungen der Kreditvergabebedingungen beeinflussen können, denn der IFRS 9 gilt seit Januar 2018, und der CECL-Ansatz wird erst im Dezember 2019 in Kraft treten.

**Wenngleich die Erfahrungen mit dem IFRS 9 bislang noch begrenzt sind, gibt es doch einige Bereiche, in denen eine genauere Beobachtung geboten sein könnte und die im weiteren**

<sup>45</sup> Siehe ESRB, [Financial stability implications of IFRS 9](#), Juli 2017.

<sup>46</sup> Siehe ESRB, [Expected credit loss approaches in Europe and the United States: differences from a financial stability perspective](#), Januar 2019.



**Verlauf eventuell überarbeitet werden müssen.** Im zweiten Bericht<sup>47</sup> wird beschrieben, welche Aspekte des ECL-Modells nach IFRS 9 möglicherweise zu einem prozyklischen Verhalten beitragen können, und es wird erläutert, unter welchen Bedingungen es eher zu einem solchen Verhalten kommen könnte. Der deskriptive Teil des Berichts wird durch Erkenntnisse aus der Analyse von Daten des ersten Jahres der Anwendung des IFRS 9 ergänzt. Auch wenn bezüglich des zyklischen Verhaltens des ECL-Modells im IFRS 9 und seiner Auswirkungen auf das Verhalten der Banken noch immer erhebliche Unsicherheit herrscht, wurden doch bestimmte Aspekte identifiziert, die den erwarteten und erwünschten Effekt des Rechnungslegungsstandards auf die Finanzstabilität beeinträchtigen könnten. Hierzu zählen beispielsweise die übermäßig starke Gewichtung des makroökonomischen Basisszenarios oder die zu große Variabilität/Homogenität der Ergebnisse der ECL-Modelle für vergleichbare Kreditnehmerportfolios. Daher sollten sich Analysen der Maßnahmen unter anderem darauf konzentrieren, wie die Anforderungen des IFRS 9 angewandt werden und ob den Banken angemessene Anreize geboten werden, Kreditausfälle frühzeitig zu erfassen. Die Entwicklung von Best Practices oder verbesserter Leitlinien könnte dazu beitragen, dass die Vorteile des IFRS 9 für die Finanzstabilität tatsächlich zum Tragen kommen.

**Der ESRB ermittelte die wichtigsten Auslöser, Anfälligkeiten und verstärkenden Faktoren, die einen systemweiten Anstieg der notleidenden Kredite (NPLs) bewirken können.** Auf Ersuchen des EU-Rats<sup>48</sup> erarbeitete der ESRB mögliche politische Maßnahmen und veröffentlichte einen Bericht zu NPLs<sup>49</sup>. Die makroprudenzielle Politik kann dazu beitragen, eine systemweite Zunahme der NPLs zu vermeiden bzw. die Widerstandsfähigkeit der Banken dagegen zu stärken. Der Konjunkturzyklus und Vermögenspreisschocks waren zwei der wichtigsten Bestimmungsfaktoren für den systemischen Anstieg der NPL-Bestände während der letzten Krise. Daneben spielten auch eine Reihe von Anfälligkeiten, die im Vorfeld der Krise entstanden waren (wie das übermäßige Kreditwachstum, die hohe Verschuldung und zweifelhafte Geschäftspraktiken der Banken), sowie strukturelle Faktoren (etwa Schwachstellen im Rechtssystem) eine Rolle. Wesentliche Änderungen am vorhandenen makroprudenziellen Instrumentarium dürften zwar nicht erforderlich sein, doch sollten einige Nachbesserungen ins Auge gefasst werden. Weiterentwicklungen sind beispielsweise in Bezug auf die Verwendung von sektoralen Kapitalpuffern sowie die Entwicklung von kreditnehmerseitigen Maßnahmen sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften notwendig. Des Weiteren sollten zur Bekämpfung von Anfälligkeiten, die in der Folge zu einer systemweiten Zunahme der NPLs führen könnten, eigenkapitalbasierte Instrumente in Erwägung gezogen werden. Zudem sollten die makroprudenziellen Behörden Frühwarnsysteme zur Überwachung der Risiken einer Verschlechterung von Kreditportfolios aus makroprudenzieller Sicht entwickeln. Einige der Auslöser systemweiter Probleme mit notleidenden Krediten – insbesondere der rechtliche und gerichtliche Rahmen sowie die Governance-Strukturen der Banken – fallen nicht in die Zuständigkeit der makroprudenziellen Politik. Gleichwohl bestimmen sie das Umfeld, in dem Ansätze für makroprudenzielle Maßnahmen zu erarbeiten sind, und sollten daher bei der Konzipierung von makroprudenziellen Ansätzen für die NPL-Thematik mitberücksichtigt werden.

<sup>47</sup> Siehe ESRB, **The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9**, März 2019.

<sup>48</sup> In den **Schlussfolgerungen des Rates zum Aktionsplan für den Abbau notleidender Kredite in Europa**, verabschiedet vom ECOFIN-Rat am 11. Juli 2017, wurde der ESRB ersucht, bis Ende 2018 „Vorgehensweisen der Finanzaufsicht auf Makroebene zu entwickeln, damit keine systemweiten Probleme durch notleidende Kredite entstehen, wobei die prozyklischen Auswirkungen von Maßnahmen zur Bewältigung der Bestände an notleidenden Krediten sowie potenzielle Auswirkungen auf die Finanzstabilität gebührend berücksichtigt werden müssen“.

<sup>49</sup> Siehe ESRB, **Macprudential approaches to non-performing loans**, Januar 2019.



## Kasten 1

### Merkmale der makroprudenziellen Ausrichtung

**Im März 2019 veröffentlichte die ESRB-Expertengruppe zur makroprudenziellen Ausrichtung ihren Bericht, in dem einige erste Überlegungen zu einem Rahmen für den makroprudenziellen Kurs dargelegt werden.**

Das Mandat der Expertengruppe wurde nach intensiven Gesprächen in verschiedenen ESRB-Gremien im Lauf der vergangenen Jahre festgelegt. Bei diesen Gesprächen war immer wieder die Notwendigkeit der Entwicklung eines konzeptionellen Rahmens für die makroprudenzielle Ausrichtung zutage getreten, um die politisch Verantwortlichen in ihrer Entscheidungsfindung zu unterstützen. Ein derartiger Rahmen könnte neben der Förderung eines gemeinsamen Verständnisses dazu beitragen, die Kommunikation makroprudenzieller Beschlüsse zu verbessern und die Erwartungen hinsichtlich der Stabilität des Finanzsektors und zukünftiger makroprudenzieller Maßnahmen zu verankern. Darüber hinaus ließe sich durch ein solches Rahmenwerk möglicherweise ein potenzieller Unterlassungseffekt angesichts zunehmender Risiken für die Finanzstabilität begrenzen.

**Das Konzept der „Ausrichtung“ ist als die Beziehung zwischen den Maßnahmen und dem Ziel zu verstehen, das durch diese Maßnahmen erreicht werden soll.**

Mit Blick auf die makroprudenzielle Ausrichtung geht es dem Bericht zufolge um die Beziehung zwischen den von den politischen Entscheidungsträgern ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen und dem Ziel der Finanzstabilität, also darum, dass makroprudenzielle Maßnahmen darauf abzielen, systemische Risiken abzuwenden oder einzudämmen. Eine Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung sollte daher Informationen darüber liefern, inwieweit makroprudenzielle Maßnahmen ihr Ziel im Hinblick auf die Finanzstabilität erreichen.

**Aufgrund der vielschichtigen Zwischenziele und Instrumente der makroprudenziellen Politik stellt die Erarbeitung eines Rahmens zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung eine Herausforderung dar.**

Im Bericht der Expertengruppe werden zusammenfassend erste Überlegungen vorgestellt, die im weiteren Verlauf mit fortschreitendem Verständnis der makroprudenziellen Politik verfeinert werden müssen. Dennoch stellt dies einen sinnvollen ersten Schritt hin zu einem gemeinsamen Rahmenwerk für die makroprudenzielle Ausrichtung dar, das die Verantwortlichen bei der Entscheidungsfindung unterstützen kann.

**Der ESRB schlägt eine konzeptionelle Definition der makroprudenziellen Ausrichtung auf Basis eines Rahmens für die Risikotragfähigkeit vor**

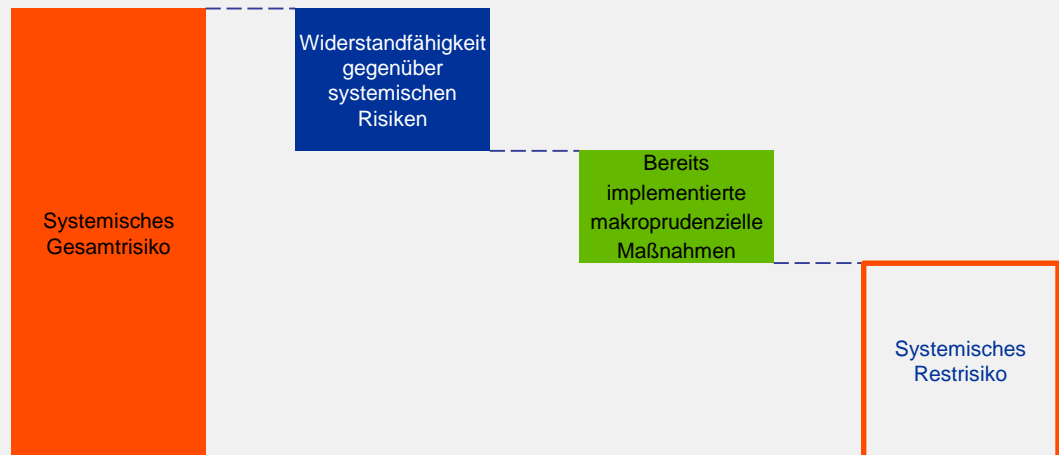
(in Schaubild A findet sich eine stilisierte Darstellung). Dieser Rahmen beinhaltet eine Bewertung des systemischen Gesamtrisikos (orangefarbener Balken), das eine Kombination aller makrofinanziellen Anfälligkeiten darstellt, die Ursache von Schocks oder systemischen Bedrohungen für das Finanzsystem sein können. Der Rahmen trägt auch der bestehenden Risikotragfähigkeit der Wirtschaft und des Finanzsystems Rechnung (blauer Balken). Die dritte Komponente ist der Beitrag bereits umgesetzter makroprudenzieller Maßnahmen zur Minderung des systemischen Gesamtrisikos und zur Erhöhung der Widerstandskraft (grüner Balken). Indem dieser Rahmen die Höhe des systemischen Gesamtrisikos zur im System vorhandenen Widerstandsfähigkeit in Beziehung setzt und dabei die bereits implementierten makroprudenziellen Maßnahmen mitberücksichtigt, lässt er hieraus Rückschlüsse auf die Höhe des „systemischen Restrisikos“ zu (rot gerahmter grauer Balken).





Schaubild A

### Rahmen für die Risikotragfähigkeit zur Bewertung der makroprudenziellen Ausrichtung



Quelle: Expertengruppe zur makroprudenziellen Ausrichtung.

Anmerkung: Das Schaubild zeigt eine stilisierte Darstellung; die jeweilige Balkengröße sollte nicht als Hinweis auf die relative Bedeutung einer der Komponenten der Risikotragfähigkeit verstanden werden.

**Mit diesem Risikotragfähigkeitsrahmen kann die makroprudenzielle Ausrichtung anhand der Differenz zwischen dem ermittelten Niveau des systemischen Restrisikos und einer Benchmark (neutrales Risikoniveau) beurteilt werden, die von den Präferenzen der politischen Entscheidungsträger abhängt.** Überschreitet das systemische Restrisiko das neutrale Niveau, weist dies darauf hin, dass der aktuelle makroprudenzielle Kurs locker ist; liegt es darunter, weist dies auf einen straffen Kurs hin. Die Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung stellt eine punktuelle Bewertung dar. Es soll also kein optimaler Zielwert für die makroprudenzielle Politik festgelegt, sondern beurteilt werden, ob eventuell weitere Maßnahmen notwendig sind.

**Die Bewertung der makroprudenziellen Ausrichtung bildet die Grundlage für Entscheidungen über makroprudenzielle Maßnahmen.** Bei der Beurteilung makroprudenzieller Maßnahmen wären indes die kurz- und langfristigen Kosten und Nutzen zu beachten, die eine Anpassung der Kalibrierung der betreffenden makroprudenziellen Instrumente – d. h. eine Lockerung oder eine weitere Straffung entsprechend dem Ergebnis der Bewertung der makroprudenziellen Ausrichtung – mit sich bringen würde. Bei der Beurteilung der makroprudenziellen Maßnahmen wird außerdem berücksichtigt, ob die einzelnen Instrumente angemessen und wirksam sind, um ein bestimmtes makroprudenzielles Ziel zu erreichen. Einige Faktoren sind sowohl für die Bewertung der makroprudenziellen Ausrichtung als auch für die Beurteilung der makroprudenziellen Maßnahmen maßgeblich und müssen von den Entscheidungsträgern entsprechend beachtet werden. Hierzu gehören unter anderem die Beurteilung der Risiken und der Risikotragfähigkeit, die Position innerhalb des Finanzzyklus, die Präferenzen bezüglich der Maßnahmen sowie die Wechselwirkungen makroprudenzieller Instrumente mit anderen Politikbereichen, insbesondere der Geld- und Finanzpolitik.



**Da sich das Konzept der makroprudenziellen Ausrichtung noch in einer frühen Entwicklungsphase befindet, ist vorgesehen, dass die Arbeiten zu den konzeptionellen Aspekten des Rahmens für die makroprudenzielle Ausrichtung mittelfristig zur Ausarbeitung eines operativen Rahmens führen.** Die makroprudenziellen Behörden könnten diesen Rahmen heranziehen, wenn sie eine Bewertung der Risiken und der Risikotragfähigkeit vornehmen und die Angemessenheit ihrer ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen untersuchen. Hierzu müsste ein quantitatives Konzept entwickelt werden, das transparent und flexibel genug ist, um die Umsetzung durch die nationalen Behörden zu ermöglichen und voranzutreiben. Um die in dem Bericht vorgestellten Konzepte weiter zu verbessern, ist eine Zusammenarbeit zwischen den ESRB-Teilnehmern und den ESRB-Arbeitsgruppen unabdingbar.

### 2.2.3 Beiträge jenseits des Bankensektors

**Der ESRB zeigte verschiedene Möglichkeiten der weiteren Stärkung des makroprudenziellen Rahmens für den (Rück-)Versicherungssektor und der Bekämpfung systemischer Risiken in diesem Bereich auf.** In einem im November 2018 veröffentlichten Bericht<sup>50</sup> nannte der ESRB das Risiko eines systematischen Rückzugs aus bestimmten (Rück-)Versicherungsgeschäften bzw. der Nichterfüllung von Verpflichtungen hieraus sowie das Risiko einer direkten oder indirekten Ansteckung als die wichtigsten Arten systemischer Risiken für den Versicherungssektor. Da die geltenden Regulierungsvorschriften nicht darauf ausgerichtet sind, diese Risikoarten umfänglich abzudecken, ist ein breiteres makroprudenzielles Instrumentarium notwendig, um die bestehenden Lücken zu füllen. Der ESRB führte eine Auswahl möglicher zusätzlicher Bestimmungen, Maßnahmen und Instrumente auf, zu denen ihm weitere Arbeiten lohnend erschienen. Neben der Erarbeitung eines harmonisierten EU-weiten Sanierungs- und Abwicklungsrahmens, der in dem Fall, dass ein (Rück-)Versicherungsunternehmen in Schieflage gerät, Rechtssicherheit bieten und eine geordnete Abwicklung sicherstellen würde, werden in dem Bericht noch folgende Optionen genannt:

- a) Ermächtigung von Behörden, marktweit höhere Kapitalanforderungen und Ausschüttungsbeschränkungen auf Unternehmens- bzw. Aktivitäts-/Verhaltensbasis durchzusetzen, wenn Entwicklungen am (Rück-)Versicherungsmarkt systemische Risiken entstehen lassen könnten;
- b) symmetrische Kapitalanforderungen für zyklische Risiken;
- c) Liquiditätsanforderungen für (Rück-)Versicherer mit einem besonders risikobehafteten Liquiditätsprofil;
- d) Ermessensspielräume für Behörden, im Fall von Kündigungswellen einzuschreiten;
- e) Instrumente, die bei bankähnlichen Geschäften zum Einsatz kommen, um eine sektorübergreifende Konsistenz der makroprudenziellen Politik zu gewährleisten.

<sup>50</sup> Siehe ESRB, **Macprudential provisions, measures and instruments for insurance**, November 2018.



Durch die Umsetzung dieser Optionen in der gesamten EU würden allen Behörden die notwendigen Instrumente und die Flexibilität zur Verfügung stehen, um eine breite Palette von systemischen Risiken bekämpfen zu können. Dabei könnten die Modalitäten der einzelnen Optionen in den jeweiligen Ländern voneinander abweichen, um den Unterschieden der nationalen (Rück-)Versicherungsmärkte Rechnung zu tragen.

**Im Januar 2019 gab der ESRB einen Bericht<sup>51</sup> heraus, der sich mit der Frage beschäftigt, wie Interoperabilitätsvereinbarungen zentraler Gegenparteien noch robuster gestaltet werden könnten.** Bei einer Interoperabilitätsvereinbarung sind zwei CCPs direkte Gegenparteien der jeweils anderen Partei. Zwischen den europäischen CCPs bestehen fünf derartige Vereinbarungen, die das Clearing von Aktien im Kassahandel, von börsengehandelten Fonds (ETFs) und von Repoerträgen betreffen. Durch ihre Funktionsweise erhöhen interoperable CCPs die operative Effizienz der Finanzmarktinfrastrukturen im Nachhandelsbereich und tragen somit dazu bei, die in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID I und II)<sup>52</sup> festgelegten Ziele, nämlich eine Verringerung der Kosten für die Finanzmarktteilnehmer und die Förderung des Wettbewerbs zwischen den Handelsplätzen, zu erreichen. Der ESRB entwickelte die in einem vorangegangenen Bericht zu diesem Thema aus dem Jahr 2016<sup>53</sup> anvisierte Analyse weiter, indem er die Folgen des EU-Gesetzesentwurfs für die Sanierung und Abwicklung von CCPs prüfte und die spezifischen Risiken erörterte, die aus einer Ausweitung der Interoperabilitätsvereinbarungen auf Derivatekontrakte erwachsen. Unterschiedliche Auslegungen des aufsichtlichen Rahmens für interoperable Verflechtungen könnten unerwünschte Folgen bei der Sanierung und Abwicklung zeitigen. Daher sollte im Gesetzestext unmissverständlich festgehalten werden, wie das Sanierungs- und Abwicklungsinstrumentarium bei interoperablen CCPs einzusetzen ist. Der ESRB regte ferner an, in den Rechtsvorschriften klarzustellen, ob Interoperabilitätsvereinbarungen für Derivate genehmigt und umgesetzt werden sollten und für welche Produkttypen und unter welchen Bedingungen dies gegebenenfalls geschehen sollte.

## 2.3 Überblick über die nationalen Maßnahmen

**Dieser Abschnitt enthält einen Überblick über die von den EWR-Ländern im Berichtszeitraum beschlossenen Maßnahmen.**<sup>54</sup> Angesichts seines weit gefassten Mandats und seiner EWR-weiten Perspektive eignet sich der ESRB sehr gut als zentrale Sammelstelle für Informationen über die von seinen Mitgliedern ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen. Der ESRB hat eine Reihe solcher ihm angezeigter Maßnahmen auf seiner Website veröffentlicht. Im folgenden Abschnitt werden die von den EWR-Ländern im Berichtszeitraum ergriffenen Maßnahmen erörtert, wobei eine Unterteilung nach Art des Instruments erfolgt und dabei auch auf Maßnahmen eingegangen wird, die im Zuge der gegenseitigen Anerkennung (Reziprozität) infolge entsprechender Anträge anderer Länder eingeleitet wurden.

<sup>51</sup> Siehe ESRB, **CCP interoperability arrangements**, Januar 2019.

<sup>52</sup> Siehe **Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU**, ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

<sup>53</sup> Siehe ESRB, **ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements**, Januar 2016.

<sup>54</sup> Weitere Einzelheiten zu den im Jahr 2018 ergriffenen Maßnahmen finden sich in: ESRB, **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018**, April 2019.



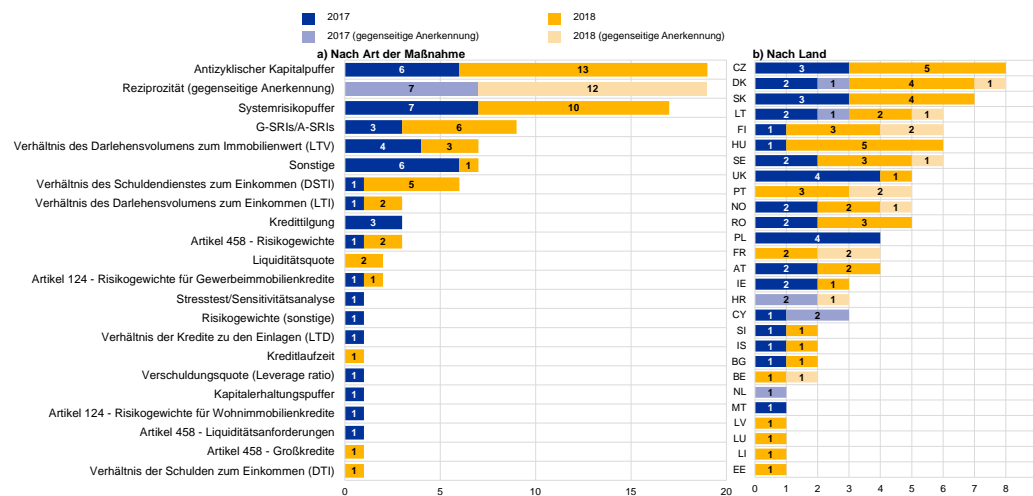
## 2.3.1 Übersicht

Insgesamt verabschiedeten die EWR-Länder im Jahr 2018 deutlich mehr makroprudenzielle Maßnahmen als 2017 (siehe Abbildung 48).<sup>55</sup> Im vorliegenden Bericht wird das weiter gefasste Konzept der „Maßnahmen mit makroprudenziellm Bezug“ zugrunde gelegt. Auf die Empfehlungen des ESRB zur gegenseitigen Anerkennung der Risikogewichtsaufschläge, die in Finnland und Belgien für Risikopositionen von Banken mit IRB-Ansatz im Wohnimmobilienkreditmarkt eingeführt wurden, folgten im Berichtsjahr einige Reziprozitätsmaßnahmen. Ohne Berücksichtigung solcher Reziprozitätsmaßnahmen war der Anstieg nationaler makroprudenzieller Maßnahmen in erster Linie der Aktivierung oder Erhöhung antizyklischer Kapitalpuffer in einigen EWR-Ländern geschuldet. Daneben führten neun Länder Systemrisikopuffer ein oder rekalierten bestehende Puffer. Am dritthäufigsten wurden Maßnahmen zur Festlegung von Obergrenzen für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen beschlossen. Vielfach wurden auch Änderungen an der Methodik zur Ermittlung systemrelevanter Institute (SRIs) und zur Festlegung der für sie geltenden Puffer vorgenommen. Insgesamt ergriffen mehr als die Hälfte der EWR-Länder im Jahr 2018 makroprudenzielle Maßnahmen; diese hatten überwiegend restriktiven Charakter und dienten der Eindämmung zyklischer Risiken.

Abbildung 48

### Dem ESRB angezeigte substanzielle Maßnahmen im Zeitraum 2017-2018

(Anzahl der Meldungen nach Art der Maßnahme (Grafik a) und nach Mitgliedstaat (Grafik b))



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Meldungen können neue makroprudenzielle Maßnahmen oder Änderungen bereits bestehender Maßnahmen betreffen. Sie beziehen sich stets auf das Jahr der Initiierung der Maßnahme, nicht auf das Jahr der Umsetzung. Es gelten alle Maßnahmen als substanziell außer solche, die eher verfahrenstechnischer oder administrativer Natur sind (etwa die vorzeitige Einführung des Kapitalerhaltungspuffers oder die Befreiung kleiner und mittlerer Wertpapierfirmen vom Kapitalerhaltungspuffer oder vom antizyklischen Kapitalpuffer). Unveränderte oder mit 0 % angesetzte antizyklische Kapitalpufferquoten sind in der Abbildung nicht berücksichtigt. Bei den Maßnahmen zu G-SRIs/A-SRIs werden lediglich Änderungen der Methodik zur Ermittlung solcher Institute und Änderungen bei der Festsetzung von Puffern (nicht jedoch Änderungen der Anzahl von G-SRIs/A-SRIs oder deren Pufferhöhe, die sich aus der praktischen Anwendung derselben Methodik ergeben) sowie Änderungen von Regelungen zur stufenweisen Einführung erfasst.

<sup>55</sup> Da eine genaue Abgrenzung makroprudenzieller Maßnahmen nach wie vor schwierig ist, wird im vorliegenden Bericht stattdessen das weiter gefasste Konzept der „Maßnahmen mit makroprudenziellm Bezug“ zugrunde gelegt; siehe hierzu Abschnitt 2 in: ESRB, **A review of macroprudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR**, Juni 2015, S. 6. Darin hängt die Einstufung einer Maßnahme als makroprudenziell teilweise auch von der Einschätzung des Mitgliedstaats selbst ab.



## 2.3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer

### 2.3.2.1 Festlegung von nationalen Kapitalpuffern

Ende März 2019 verfügten sieben EWR-Länder (Island, Litauen, Norwegen, Schweden, die Slowakei, die Tschechische Republik und das Vereinigte Königreich) über eine positive Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer, und fünf Länder (Bulgarien, Dänemark, Frankreich, Irland und Luxemburg) hatten beschlossen, im Laufe des Jahres 2019 oder Anfang 2020 stufenweise eine solche einzuführen (siehe Abbildung 49). Schweden, Island und Norwegen beließen ihre positiven Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer 2018 unverändert, kündigten aber für 2019 eine Erhöhung an. Die Tschechische Republik, die Slowakei, Litauen und das Vereinigte Königreich hoben ihre positiven Quoten im Jahr 2018 an, und Litauen nahm 2019 eine weitere Erhöhung vor. Dänemark führte am Ende des ersten Jahresviertels 2019 ebenfalls eine positive Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer ein; Bulgarien, Frankreich und Irland werden im weiteren Jahresverlauf und Luxemburg im Januar 2020 folgen. Nach Ablauf des Berichtszeitraums kündigten Frankreich, die Tschechische Republik und Dänemark zudem an, ihre Quoten nach oben korrigieren zu wollen, und Deutschland und Belgien kündigten die Einführung einer positiven Kapitalpufferquote mit Wirkung vom 1. Juli 2020 an. Die übrigen EWR-Länder beließen ihre Vorgaben für den antizyklischen Kapitalpuffer bei 0 % und gaben keine Pläne hinsichtlich einer Anhebung bekannt.

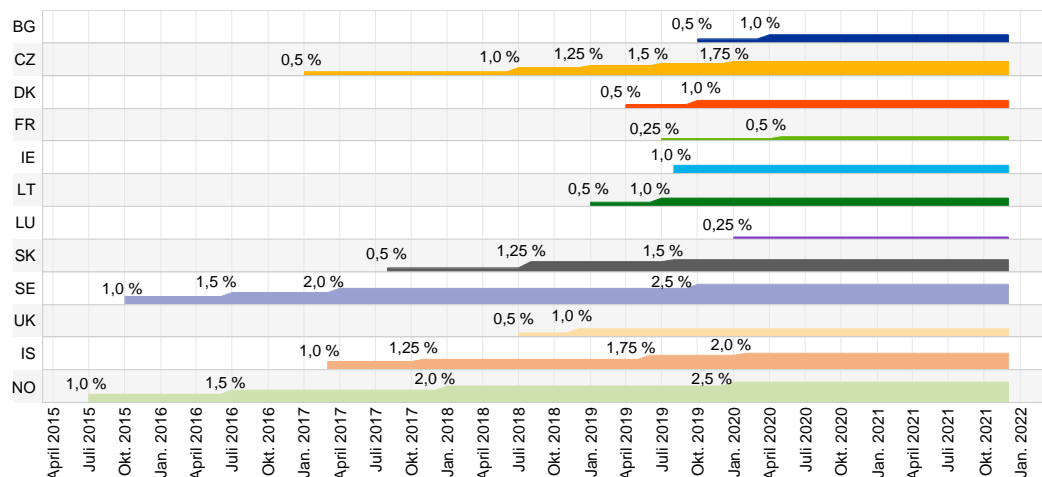
**Anzeichen einer Wende im Finanzzyklus in einer Reihe von EWR-Ländern haben zu einer verstärkten Anwendung des antizyklischen Kapitalpuffers geführt.** Das Instrument des antizyklischen Kapitalpuffers wird in der Expansionsphase des Kreditzyklus bei Anzeichen eines übermäßigen Kreditwachstums aktiviert. Die Kredit/BIP-Lücke – d. h. der Referenzindikator für die Festlegung der antizyklischen Kapitalpufferquote – liegt in den Ländern, die den antizyklischen Kapitalpuffer anwenden, im Schnitt weiterhin im deutlich negativen Bereich. Gemäß dem Grundsatz des regelgeleiteten Ermessens, der bei der Anwendung dieses Instruments zum Tragen kommt, haben die Behörden bei der Festlegung der Pufferquote jedoch die Möglichkeit, vom Basler Pufferrichtwert abzuweichen und zu diesem Zweck beispielsweise ergänzende Indikatoren bzw. Modelle heranzuziehen. So haben einige makroprudenzielle Behörden ausdrücklich festgehalten, dass sie sich bei der Kalibrierung des antizyklischen Kapitalpuffers nicht ausschließlich auf die Kredit/BIP-Lücke als Referenzindikator beschränken.



Abbildung 49

**Zeitstrahl der in europäischen Ländern angekündigten antizyklischen Kapitalpuffer**

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die farbigen Linien beginnen jeweils am Datum des Inkrafttretens des jeweiligen antizyklischen Kapitalpuffers. Die Abbildung enthält alle bis zum Stichtag 31. März 2019 angekündigten Puffer.

**2.3.2.2 Festlegung von Kapitalpuffern für Drittländer**

**Neben der Festsetzung nationaler Pufferquoten sehen die EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken auch die Möglichkeit vor, solche Quoten für Risikopositionen gegenüber Drittländern zu definieren.** Die nationalen Behörden können einen antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern festlegen, der von den inländischen Banken bei der Berechnung ihrer institutsspezifischen Pufferquote anzuwenden ist. Dieses Recht kann ausgeübt werden, wenn ein Drittland noch keine solche Quote bestimmt und veröffentlicht hat oder wenn eine bestehende Quote als nicht ausreichend erachtet wird. Darüber hinaus kann auch der ESRB die Festlegung von Pufferquoten für Drittländer empfehlen. Der ESRB erläuterte seinen Ansatz hierfür in einer Empfehlung und einem Beschluss<sup>56</sup> mit dem Ziel, eine einheitliche Herangehensweise in der gesamten EU zu gewährleisten. In Anbetracht der Vielzahl an Drittländern konzentrieren sich der ESRB, die EU-Mitgliedstaaten und die EZB auf die Identifizierung und Überwachung wesentlicher Drittländer und teilen sich die diesbezüglichen Verpflichtungen. Dabei prüft der ESRB insbesondere, gegenüber welchen Drittländern das EU-Bankensystem als Ganzes wesentliche Risikopositionen hält, und überwacht die Entwicklungen in diesen Ländern auf Anzeichen für ein übermäßiges Kreditwachstum. Hieraus kann eine Empfehlung zur Festlegung einer angemessenen Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer resultieren, die auf Risikopositionen gegenüber dem betreffenden Land anzuwenden ist.

<sup>56</sup> Siehe **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1)** und **Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2015/3)**.



**Bei der Überarbeitung der Liste der wesentlichen Drittländer im Jahr 2018 bestätigte der ESRB die Liste aus dem Vorjahr.**<sup>57</sup> Im Jahr 2015 wurde erstmals eine Liste der Drittländer erstellt, die für das Bankensystem in der EU von wesentlicher Bedeutung sind. Diese ursprüngliche Liste umfasste die Vereinigten Staaten, Hongkong, China, die Türkei, Brasilien und Russland. Sie wurde 2017 um Singapur und die Schweiz ergänzt. Im Jahr 2018 wurden keine Veränderungen vorgenommen. Somit umfasst die Liste gegenwärtig in abnehmender Reihenfolge nach Höhe der Risikopositionen des EU-Bankensektors gegenüber dem jeweiligen Staat die Vereinigten Staaten, Hongkong, Singapur, die Schweiz, die Türkei, China, Brasilien und Russland.

**Auch die von den EU-Mitgliedstaaten geführten Listen wesentlicher Drittländer wurden im Rahmen einer Überarbeitung im Jahr 2018 überwiegend unverändert belassen.** Im Einklang mit der Empfehlung ESRB/2015/1 hatten einzelne EU-Mitgliedstaaten 2016 erstmals die für sie jeweils wesentlichen Drittländer identifiziert. Im Jahr darauf wurden die ursprünglichen Listen überarbeitet, und im Berichtsjahr folgte eine weitere Aktualisierung anhand der bestehenden Methodiken. Die von den Mitgliedstaaten geführten Listen der wesentlichen Drittländer wiesen im Vergleich zum Vorjahr keine nennenswerten Veränderungen auf.<sup>58</sup>

### 2.3.3 Maßnahmen im Immobiliensektor

**Die Immobilienkreditvergabe macht in vielen Ländern einen bedeutenden Anteil des Kreditgeschäfts aus und stellte auch 2018 einen Schwerpunkt der makroprudenziellen Politik dar** (siehe Abbildung 50). Im Hinblick auf die Behebung von Schwachstellen im Zusammenhang mit den Wohn- und Gewerbeimmobiliemärkten stehen den makroprudenziellen Behörden in Bezug auf den Bankensektor verschiedene Instrumente zur Verfügung. Allerdings wird die Umsetzung makroprudenzieller Maßnahmen im Gewerbeimmobiliensektor durch dessen starke grenzüberschreitende Entwicklung erschwert. Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Nichtbanken bei der Finanzierung von Gewerbeimmobilien bedarf es zudem angemessener makroprudenzieller Instrumente, die sich auf den Finanzsektor in seiner Gesamtheit richten.<sup>59</sup>

**Die Länder, die im Jahr 2018 Instrumente zur Bekämpfung von Risiken aus dem Immobiliengeschäft aktivierten oder neu kalibrierten, erließen überwiegend kreditnehmerbezogene Maßnahmen mit Fokus auf dem Wohnimmobiliensektor.** Am häufigsten kamen dabei Obergrenzen für das Verhältnis des Darlehensvolumens zum Immobilienwert (LTV) oder das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen (DSTI) zum Einsatz, wobei in der Tschechischen Republik und in der Slowakei auch Begrenzungen für das Verhältnis der Schulden zum Einkommen (DTI) gelten. Darüber hinaus wurden Maßnahmen in Bezug auf Laufzeiten oder Tilgungsanforderungen umgesetzt oder geändert, die teilweise an die Vorgaben für die LTV/DTI bzw. das Verhältnis des Darlehensvolumens zum Einkommen (LTI)

<sup>57</sup> Im Zuge der jährlichen Überarbeitung gemäß **Beschluss ESRB/2015/3** können neue Länder aufgenommen werden. Außerdem können die Länder auf der Liste entweder bestätigt werden oder nicht. Nicht bestätigte Länder werden nur aus der Liste gestrichen, wenn sie die Streichungskriterien erfüllen. Zudem können die Ergebnisse dieser rein mechanischen Überprüfung im Rahmen einer Ermessensentscheidung angepasst werden.

<sup>58</sup> So ließen 23 Mitgliedstaaten ihre Listen aus dem Vorjahr unangetastet. Drei Mitgliedstaaten nahmen je ein Drittland auf, und von zwei Mitgliedstaaten wurde jeweils ein Drittland gestrichen.

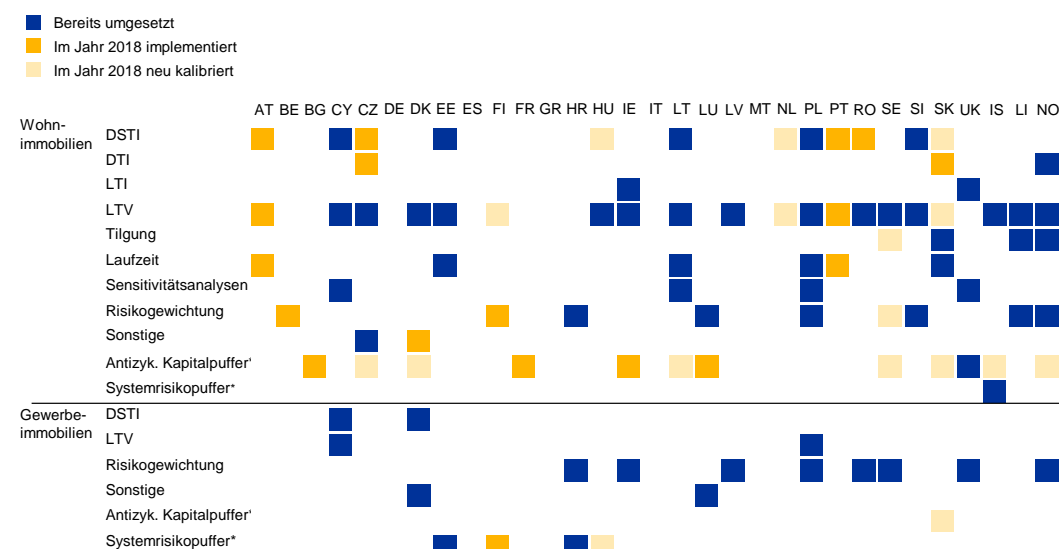
<sup>59</sup> Siehe ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, November 2018.



anknüpften. In drei Ländern (Belgien, Finnland und Schweden) wurden Risikogewichte für Wohnimmobilienkredite aktiviert oder neu kalibriert.

**Einige Staaten, in denen ein starker Anstieg der an private Haushalte vergebenen Kredite zu verzeichnen oder die Verschuldung der privaten Haushalte hoch war, haben kreditnehmerbezogene Maßnahmen ergriffen, mit denen Risiken entgegengesteuert werden soll, die sich aus der Kreditdynamik ergeben.** In vielen Ländern war im Jahr 2018 eine starke Ausweitung der Hypothekarkredite zu beobachten. Dies betraf vor allem Volkswirtschaften mit niedrigen Verschuldungsquoten, in einigen Fällen aber auch Länder, in denen ein kräftiges Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte mit einem hohen Verschuldungsgrad zusammenfiel. Maßnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Kreditnehmer eignen sich besonders zur Begrenzung von Stromgrößenrisiken wie einer sehr ausgeprägten Kreditvergabedynamik, können aber auch in Ländern mit relativ hohen Verschuldungsquoten zu einer verbesserten Kreditqualität beitragen und im Hinblick auf den Verschuldungsgrad als automatische Stabilisatoren wirken.

Abbildung 50  
**Maßnahmen mit Fokus auf Wohnimmobilienkredite in Ländern, die im Jahr 2018 Maßnahmen aktivierten oder neu kalibrierten**



Quelle: ESRB.

Anmerkung: \* Der antizyklische Kapitalpuffer und der Systemrisikopuffer zielen nicht direkt auf Risiken im Zusammenhang mit Gewerbe- oder Wohnimmobilien ab, wurden aber von nationalen Behörden als Maßnahmen genannt, die sich neben anderen Anfälligkeiten auch gegen derartige Risiken richten sollen. Die Umsetzung von antizyklischen Kapitalpuffern und Systemrisikopuffern für Risiken im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien erfolgte ausschließlich aus den im Bericht des ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, November 2018, genannten Gründen. In Polen gilt die bestehende weiche DSTI-Obergrenze nicht nur für wohnimmobilienbezogene Kredite, sondern für alle Kredite an private Haushalte.

**Neben kreditnehmerbezogenen Maßnahmen nutzten die Länder antizyklische Kapitalpuffer, Systemrisikopuffer und nationale Flexibilitätsmaßnahmen gemäß Artikel 458 der CRR, um von den Immobilienmärkten ausgehenden Risiken entgegenzuwirken.** In Schweden führten die Behörden im Berichtszeitraum im Rahmen von Artikel 458 der CRR eine Untergrenze für das Risikogewicht von Hypothekenportfolios ein, die an die Stelle einer vorherigen Säule-2-





Kapitalanforderung trat. Dabei gilt für alle Kreditinstitute, die den IRB-Ansatz verwenden, eine institutsspezifische Untergrenze von 25 % für die durchschnittliche Risikogewichtung schwedischer Wohnungsbaukredite. Die Maßnahme dient der Wahrung der aktuellen Höhe der Kapitalanforderungen für Risikopositionen aus Hypothekarkrediten in Schweden und der Gewährleistung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen am schwedischen Hypothekenmarkt durch die Vermeidung möglicher Aufsichtsarbitrage und Sickerverluste.<sup>60</sup> Der ESRB gab hierzu eine befürwortende Stellungnahme heraus.<sup>61</sup> In Belgien wurde im April 2018 für national zugelassene Banken, die den IRB-Ansatz verwenden, ein Aufschlag auf die Risikogewichtung von durch in Belgien gelegene Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen aus dem Mengengeschäft eingeführt. Dieser Risikogewichtsaufschlag setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: einem pauschalen Aufschlag von 5 Prozentpunkten und einem proportionalen Aufschlag in Höhe von 33 % des durchschnittlichen mikroprudenziellen Risikogewichts des Kreditinstituts. Der ESRB veröffentlichte zu dieser nationalen Flexibilitätsmaßnahme auch eine befürwortende Stellungnahme<sup>62</sup>. Beide Länder beantragten die gegenseitige Anerkennung ihrer jeweiligen Maßnahmen (siehe Abschnitt 2.1.2 und 2.1.3).

### 2.3.4 Systemrisikopuffer

**Der Systemrisikopuffer findet in den EWR-Ländern zunehmend Anwendung.** Inzwischen steht dieses Instrument den makroprudenziellen Behörden in allen EWR-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Irlands und Italiens zur Verfügung. Bis Ende 2018 hatten insgesamt 16 Länder einen Systemrisikopuffer aktiviert oder angekündigt.<sup>63</sup> Dabei war Finnland das einzige EWR-Land, das 2018 einen neuen Systemrisikopuffer aktivierte, während die meisten anderen Länder ihre bestehenden Puffer unverändert beließen. Nach EU-Recht muss der Systemrisikopuffer mindestens alle zwei Jahre überprüft werden. Da es sich hierbei um ein Instrument zur Bekämpfung langfristiger nichtzyklischer Systemrisiken handelt, dürften sich die Modalitäten für die Anwendung des Puffers eher selten ändern.

**Der Systemrisikopuffer wird von Land zu Land recht unterschiedlich umgesetzt.** Die EWR-Länder haben ihre Systemrisikopuffer unterschiedlich ausgestaltet, was die Höhe (siehe Abbildung 51), den Umfang (alle Banken oder nur eine Teilgruppe, alle Risikopositionen oder nur nationale, Anwendung auf Einzelinstituts- oder konsolidierter Ebene), die Art der einbezogenen Risiken (z. B. makroökonomische Ungleichgewichte, externe Risiken, spezifische Merkmale des Bankensystems, Risiken aus dem Immobiliengeschäft, NPL-Risiko, von A-SRIs ausgehendes Systemrisiko) und die Übergangszeiträume (mit oder ohne) anbetrifft. Hierin zeigt sich die hohe

<sup>60</sup> Aufgrund der Verlagerung des Hauptsitzes von Nordea von Schweden nach Finnland besteht die Möglichkeit, dass das Institut seine Geschäftstätigkeit über Zweigstellen betreiben wird. Unter diesen Umständen erleichtert die Anwendung von Artikel 458 der CRR ein reziprokes Handeln der makroprudenziellen Behörden.

<sup>61</sup> Siehe [Opinion of the European Systemic Risk Board of 21 June 2018 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2018/4\)](#).

<sup>62</sup> Siehe [Opinion of the European Systemic Risk Board of 16 February 2018 regarding Belgian notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2018/2\)](#).

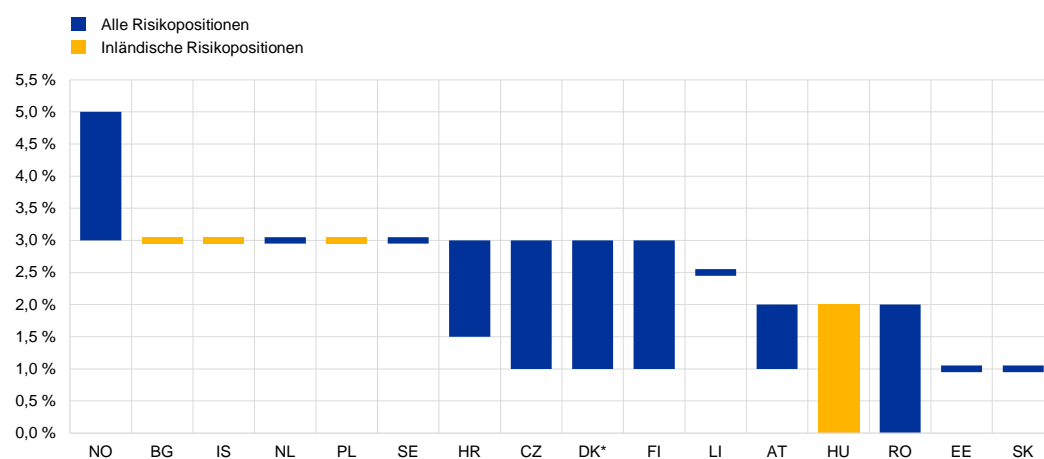
<sup>63</sup> Bei diesen 16 Ländern handelt es sich um 13 Mitgliedstaaten der EU (Bulgarien, Dänemark, Estland, Finnland, Kroatien, die Niederlande, Polen, Rumänien, Österreich, Schweden, die Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn) sowie Island, Liechtenstein und Norwegen.



Flexibilität des Systemrisikopuffers bei der Bewältigung eines breiten Spektrums langfristiger nichtzyklischer Risiken.

Abbildung 51  
Spannbreite der Systemrisikopufferquoten in Europa nach vollständiger Umsetzung

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Spanne der Systemrisikopuffer – einschließlich angekündigter, aber noch nicht vollständig umgesetzter Puffer – der einzelnen Länder nach vollständiger Umsetzung. \* Für Dänemark wird der auf den Färöern geltende Systemrisikopuffer nicht berücksichtigt.

### 2.3.5 Kapitalpuffer für systemrelevante Institute

**Im Rahmen der jährlichen Identifizierung von A-SRIs<sup>64</sup> ergaben sich in 17 EU-Mitgliedstaaten gegenüber dem Vorjahr Änderungen an der Liste der A-SRIs oder der A-SRI-Pufferquoten.**

Insgesamt identifizierten die benannten Behörden EWR-weit 198 SRIs und damit vier weniger als im Jahr 2017. Die Anzahl der SRIs pro Land reicht von 2 in Norwegen bis hin zu 15 im Vereinigten Königreich (siehe Abbildung 52). Dabei handelte es sich fast ausschließlich um Kreditinstitute; lediglich in Zypern wurden fünf Wertpapierfirmen als anderweitig systemrelevant eingestuft. In 15 Mitgliedstaaten ergaben sich Änderungen an den Listen der identifizierten SRIs (siehe Abbildung 52), verglichen mit 14 Anpassungen im Jahr zuvor. Dies resultierte oftmals aus Umstrukturierungen (z. B. aus Fusionen oder der Umwandlung von Tochtergesellschaften in Zweigstellen), einer geänderten Bewertung (Score) des Systemrisikos von Instituten oder einer Anpassung der Methodik zur Festlegung von A-SRI-Puffern.<sup>65</sup>

**Die Anzahl der in der EU ansässigen G-SRIs verringerte sich im Jahr 2018 abermals um ein Institut auf nunmehr elf.** Die Groupe BPCE wurde 2018 wieder als G-SRI eingestuft, nachdem sie im Jahr zuvor von der Liste gestrichen worden war. Darüber hinaus wurden zwei weitere Institute –

<sup>64</sup> Gemäß Artikel 131 Absatz 6 Buchstabe b und Artikel 131 Absatz 12 der CRD IV haben die benannten Behörden die Ermittlung der A-SRIs und G-SRIs sowie die betreffenden Pufferquoten mindestens jährlich zu überprüfen.

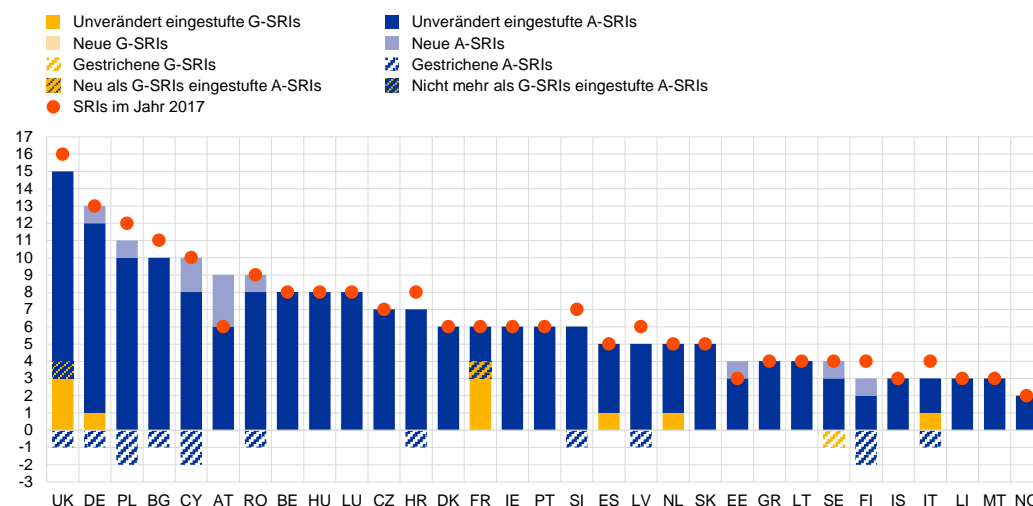
<sup>65</sup> In fünf Mitgliedstaaten passten die nationalen benannten Behörden ihre Methodik zur Ermittlung der A-SRIs oder zur Festlegung des A-SRI-Puffers an. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang insbesondere die methodischen Änderungen, die in Schweden und Finnland nach der Verlagerung des Nordea-Hauptsitzes vorgenommen wurden.



Nordea und die Royal Bank of Scotland – von der Liste genommen.<sup>66</sup> Die elf in der EU ansässigen G-SRIs sind in den fünf größten Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Vereinigtes Königreich) bzw. den Niederlanden angesiedelt. Sämtliche G-SRIs wurden in ihrem Heimatland auch als A-SRIs eingestuft.

Abbildung 52  
Anzahl der systemrelevanten Institute nach EWR-Land

(Anzahl gemäß Meldung an den ESRB für das Jahr 2018)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Kann ein Institut sowohl als G-SRI als auch als A-SRI eingestuft werden, wurde es den G-SRIs zugeordnet. Im Jahr 2018 waren sämtliche G-SRIs auch als A-SRIs eingestuft. Um Doppelzählungen zu vermeiden, wurde bei Neuaufnahmen und Streichungen nach den einzelnen Instituten differenziert. Institute, die neu als A-SRIs identifiziert wurden oder nicht mehr als G-SRIs eingestuft sind, wurden zwischen die beiden farbigen Balkenabschnitte verschoben, wobei die Schraffierung den vorherigen Status anzeigt. Streichungen sind entweder darauf zurückzuführen, dass ein vormals als A-SRI identifiziertes Institut diesen Status 2018 aufgrund einer geringeren relativen Bedeutung oder aufgrund einer Übernahme oder Fusion mit einem anderen Institut verloren hat, oder darauf, dass es liquidiert oder abgewickelt wurde. Die dargestellten Veränderungen basieren auf den im Jahr 2018 eingegangenen Meldungen, unabhängig vom Geltungsbeginn. Grundsätzlich werden Einstufungen als G-SRI/A-SRI sofort oder in der unmittelbaren Zukunft wirksam.

### Bei der Kalibrierung der A-SRI-Puffer bestehen weiterhin nationale Differenzen, die sich nur teilweise mit der unterschiedlichen Bedeutung der Banken erklären lassen (siehe

Abbildung 53). Für diese Heterogenität gibt es mehrere mögliche Erklärungen. Zum einen wird der A-SRI-Score immer in Bezug auf die nationale Wirtschaft berechnet. Deshalb hätte derselbe A-SRI-Score in einem hoch konzentrierten Bankensektor eine andere Relevanz als in einem Land mit einem fragmentierten Bankensystem. Zum anderen kalibrieren die Mitgliedstaaten ihre A-SRI-Puffer nach unterschiedlichen Methoden, wodurch sich grundlegende Unterschiede in der Pufferhöhe ergeben. Allerdings sollten die für die Höhe des A-SRI-Puffers geltenden rechtlichen Beschränkungen den Umfang der nationalen Unterschiede begrenzen. Sie könnten allerdings auch einige Mitgliedstaaten daran hindern, die A-SRI-Puffer auf der ursprünglich gewünschten Höhe anzusetzen, sodass möglicherweise gewisse systemische Risiken unberücksichtigt bleiben. In

<sup>66</sup> Hierbei gilt es zu beachten, dass die Identifizierung der G-SRIs anhand von Daten zum Jahresende 2017 erfolgte und die Streichung von Nordea aus der Liste somit nicht mit dem Umzug des Hauptsitzes von Schweden nach Finnland am 1. Oktober 2018 im Zusammenhang stand.

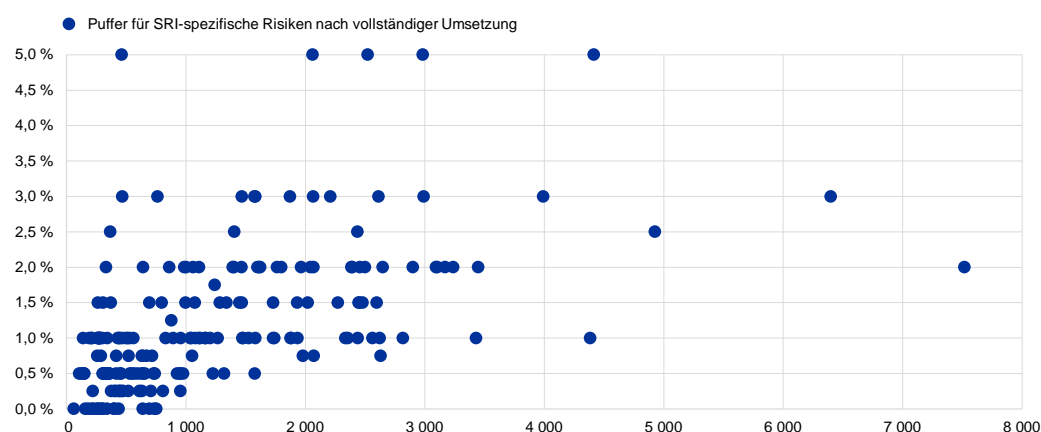


einigen der betroffenen Länder bedienen sich die Behörden deshalb anderer Instrumente, um die für A-SRIs anvisierte Pufferhöhe zu erreichen. Grundsätzlich kann Risiken im Zusammenhang mit SRIs mit dem A-SRI-Puffer, dem G-SRI-Puffer, dem Systemrisikopuffer sowie mit Säule-2-Maßnahmen entgegengewirkt werden.

Abbildung 53

### Relation zwischen dem A-SRI-Score und dem vollständig umgesetzten Gesamtpuffer für SRI-spezifische Risiken

(y-Achse: Puffer, in %; x-Achse: A-SRI-Score, in Basispunkten)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Daten basieren auf den im Jahr 2018 eingegangenen Meldungen. Der Gesamtpuffer für SRI-spezifische Risiken umfasst den A-SRI-Puffer, den G-SRI-Puffer und den Systemrisikopuffer; Maßnahmen nach Säule 2 werden hingegen nur dann einbezogen, wenn die nationale benannte Behörde öffentlich mitgeteilt hat, dass die betreffende Maßnahme auch zur Bekämpfung SRI-spezifischer Risiken ergriffen wurde. Die A-SRI-/G-SRI-Puffer werden in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der CRD IV mit dem Systemrisikopuffer kumuliert.

## 2.3.6 Sonstige Maßnahmen

### Der französische Finanzstabilitätsrat Haut Conseil de Stabilité Financière erließ gemäß Artikel 458 der CRR eine nationale Maßnahme zur Begrenzung des Konzentrationsrisikos der französischen Banken gegenüber großen hoch verschuldeten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit Sitz in Frankreich.

Damit soll die Widerstandsfähigkeit der Banken gestärkt und das Risiko eines weiteren Schuldenanstiegs bei den am stärksten verschuldeten großen französischen Unternehmen gemindert werden. Die Maßnahme bestand in einer Absenkung der Obergrenze für Großkredite, die von französischen systemrelevanten Kreditinstituten an große hoch verschuldete nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit eingetragenem Sitz in Frankreich vergeben werden, auf 5 %.<sup>67</sup> Mit dieser Maßnahme hat erstmals eine Behörde die in Artikel 458 Absatz 2 Buchstabe d Ziffer ii der CRR genannte Option in Anspruch genommen, um strengere Obergrenzen für Großkredite durchzusetzen. Die Maßnahme trat am 1. Juli 2018 in Kraft. In Einklang mit den Vorgaben der CRR hatte der ESRB zuvor eine

<sup>67</sup> Durch die Maßnahme werden Großkredite systemrelevanter Kreditinstitute an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften oder Gruppen verbundener nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit Sitz in Frankreich, die als groß und hoch verschuldet eingestuft sind, auf 5 % der anrechenbaren Eigenmittel begrenzt.



positive Stellungnahme in Bezug auf Artikel 458 der CRR abgegeben. Dabei wurde berücksichtigt, dass die veränderte Intensität des systemischen Risikos eine Gefahr für die Finanzstabilität auf nationaler Ebene darstellt. Der ESRB ist der Auffassung, dass die Maßnahme keine unverhältnismäßigen nachteiligen Auswirkungen auf das Finanzsystem anderer Mitgliedstaaten oder auf Teile davon haben wird.<sup>68</sup>

**In Zypern wurden die Kreditvergabeanforderungen für die Kreditinstitute verschärft; dieser Schritt erfolgte, um einen Klippeneffekt infolge der Aufhebung der nationalen Liquiditätsanforderungen zu verhindern, die gemäß den Bestimmungen der CRR zum Jahresende 2017 außer Kraft traten.** Die auf Grundlage von Artikel 458 der CRR ergriffene Maßnahme bestand aus einem Liquiditätsaufschlag, der ergänzend zur vollständig umgesetzten Liquiditätsdeckungsanforderung (LCR) zum Tragen kam. Die Maßnahme wurde am 1. Januar 2018 für einen Zeitraum von zwölf Monaten eingeführt, im Jahresverlauf schrittweise zurückgeführt und am 31. Dezember 2018 eingestellt. Die Implementierung erfolgte in Form eines makroprudenziellen Liquiditätspuffers gemäß Artikel 458 der CRR. In Einklang mit den Vorgaben der CRR gab der ESRB dazu eine Stellungnahme in Bezug auf die Anwendung von Artikel 458 der CRR ab, in der dargelegt wurde, dass große Klippeneffekte infolge des Übergangs zu den neuen Liquiditätsvorschriften Risiken für die Finanzstabilität bergen könnten und die Maßnahme deshalb gerechtfertigt sei.<sup>69</sup>

**In Ungarn wurde eine Obergrenze für Interbankenkredite eingeführt, um gegen eine übermäßige Refinanzierung über finanzielle Kapitalgesellschaften vorzugehen.** Den Daten der Magyar Nemzeti Bank zufolge wäre die Obergrenze für die große Mehrheit der Institute nicht relevant. Sie dürfte jedoch der Entstehung einer zu starken Abhängigkeit von Wholesale-Refinanzierungen entgegenwirken, welche sich in der letzten Finanzkrise als volatil erwiesen und einen wesentlichen potenziellen Ansteckungskanal darstellten. Die eingeführte Höchstquote für Interbankenfinanzierungen begrenzt die bei finanziellen Kapitalgesellschaften aufgenommenen Mittel. Diese werden nach Währung und Restlaufzeit gewichtet und durch die Bilanzsumme der Bank abzüglich der Eigenmittel dividiert. Die Obergrenze liegt bei 30 % und gilt vorbehaltlich einer De-minimis-Regel, wonach sie nur auf Banken mit einer Bilanzsumme von mindestens 30 Mrd HUF anzuwenden ist. Aktiviert wurde die Maßnahme zum 1. Juli 2018.

**Außerdem wurde die ungarische Foreign Exchange Funding Adequacy Ratio (FFAR) angepasst, um sie mit den künftigen Anforderungen der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR) in Einklang zu bringen.** Die FFAR war im Jahr 2012 eingeführt worden, um die Fremdwährungsaktiva und -passiva der ungarischen Kreditinstitute besser aufeinander abzustimmen. Seither haben sich im Zuge der Konversion von Fremdwährungshypothesen sowohl die Währungsstruktur der Bilanzen der ungarischen Kreditinstitute als auch deren Modelle für das Finanzierungsgeschäft verändert. Außerdem schlug die Europäische Kommission im Jahr 2016 Änderungen an der CRR vor, darunter die EU-weite Umsetzung der 2014 vom Basler Ausschuss

<sup>68</sup> Siehe [Opinion of the European Systemic Risk Board of 9 March 2018 regarding French notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2018/3\)](#).

<sup>69</sup> Siehe [Opinion of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 regarding Cypriot notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2017/5\)](#).



für Bankenaufsicht beschlossenen NSFR-Anforderung.<sup>70</sup> Dies brachte zwar eine Veränderung der Formel für die Berechnung der FFAR mit sich, nicht jedoch der vorgegebenen Höhe. Die geänderte FFAR trat am 1. Juli 2018 in Kraft.

**In Slowenien wurden zusätzliche Meldeanforderungen eingeführt, und eine bindende Maßnahme wurde in eine unverbindliche Empfehlung umgewandelt.** Seit dem 1. Januar 2018 müssen die Banken täglich ihre Liquiditätsquote melden. Daneben gab es eine Änderung in Bezug auf das Verhältnis der Bruttokreditvergabe zu den Einlagen (GLTDF). Dieser Quotient war im Jahr 2014 als verbindliche Vorgabe eingeführt worden, um einen drastischen Rückgang des Verhältnisses der Kredite zu den Einlagen (LTD) und letztlich auch der Kreditgewährung zu verhindern. Im Januar 2018 wurde die bindende Bestimmung, wonach die jährliche GLTDF-Quote in keinem Meldequartal unter null fallen darf, aufgrund günstiger Entwicklungen, darunter eine Stabilisierung der Kreditgewährung und der LTD-Quote, in eine unverbindliche Empfehlung umgewandelt.

## 2.3.7 Reziproke Maßnahmen der Mitgliedstaaten

### 2.3.7.1 Nationale Flexibilitätsmaßnahme in Finnland

**Im Januar 2018 empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung einer finnischen nationalen Flexibilitätsmaßnahme gemäß Artikel 458 der CRR.** Im Oktober 2018 aktivierte die finnische Finanzaufsichtsbehörde Finanssivalvonta eine institutsspezifische, für IRB-Banken auf Portfolioebene geltende Untergrenze von 15 % für die durchschnittliche Risikogewichtung von Wohnimmobilienkrediten, die durch in Finnland gelegene Wohnimmobilien besichert sind. Im Januar 2018 empfahl der ESRB den anderen Mitgliedstaaten die gegenseitige Anerkennung der Maßnahme. Des Weiteren legte er als Orientierung für die Anwendung der Ausnahmeregelung entsprechend dem De-minimis-Prinzip eine maximale institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 1 Mrd € fest.

**Bis Ende März 2019 hatten acht Mitgliedstaaten die finnische Maßnahme anerkannt.**

Schweden als das Mitgliedsland mit dem größten Bestand an Risikopositionen gegenüber dem Immobiliensektor Finnlands erkannte die Maßnahme bereits im Dezember 2017 an, noch bevor der ESRB seine diesbezügliche Empfehlung abgab. Dänemark, wo sich ebenfalls Kreditinstitute stark am finnischen Immobilienmarkt engagieren, erkannte die Maßnahme im April 2018 an. Auch Belgien, Frankreich, Kroatien, Litauen, Norwegen und Portugal erkannten die Maßnahme prinzipiell an, obwohl sie keine wesentlichen Risikopositionen gegenüber Finnland aufwiesen. Dabei entschieden sich Frankreich, Litauen und Portugal für eine Anerkennung der Maßnahme ohne Wesentlichkeitsschwelle. Alle anderen Länder, die die Maßnahme anerkannten, taten dies unter

<sup>70</sup> Siehe den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (COM (2016) 850 final) sowie Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, **Basel III: the net stable funding ratio**, Oktober 2014.



Ausnahme einzelner Institute mit Risikopositionen unter der institutsspezifischen Wesentlichkeitsschwelle von 1 Mrd €.

### 2.3.7.2 Systemrisikopuffer in Estland

**Bis Ende März 2019 hatten 13 Mitgliedstaaten den in Estland geltenden Systemrisikopuffer anerkannt.** Dazu zählten auch Schweden, Dänemark und Finnland – die drei Mitgliedstaaten mit den höchsten Risikopositionen gegenüber Estland. Finnland erkannte den estnischen Systemrisikopuffer im Jahr 2018 nach der Umsetzung des Systemrisikopuffers in finnisches Recht an.<sup>71</sup> Polen und Slowenien bestätigten 2018 nach einer erneuten Beurteilung ihre jeweiligen Entscheidungen, den estnischen Systemrisikopuffer unter Anwendung des De-minimis-Prinzips nicht anzuerkennen. Kroatien beschloss für heimische Banken, deren risikogewichtetes Kreditrisikoengagement gegenüber Estland mehr als 2 % beträgt, die Anwendung einer Systemrisikopufferquote von 1 %. Aufgrund der Neukalibrierung des estnischen Systemrisikopuffers, die auch die Einführung einer Wesentlichkeitsschwelle von 1 % der gesamten risikogewichteten Kreditrisikopositionen (d. h. 250 Mio €) umfasste, erfüllte Kroatien nicht mehr alle Kriterien für Reziprozität.

### 2.3.7.3 Nationale Flexibilitätsmaßnahme in Belgien

**Im Berichtszeitraum erkannten Dänemark, Frankreich, Litauen, die Niederlande und Portugal die belgische Flexibilitätsmaßnahme an.** Die dreimonatige Umsetzungsfrist begann am 21. September 2018 mit der Veröffentlichung der Empfehlung<sup>72</sup> des ESRB im Amtsblatt der Europäischen Union. Frankreich und die Niederlande – die Mitgliedsländer mit den höchsten Risikopositionen gegenüber dem belgischen Immobiliensektor – erkannten die Maßnahme im Oktober 2018 bzw. März 2019 an, wobei sich Frankreich für eine Anerkennung ohne Wesentlichkeitsgrenze entschied, während die Niederlande im Einklang mit Empfehlung ESRB/2018/5 eine Wesentlichkeitsschwelle von 2 Mrd € beschlossen. Dänemark und Portugal erkannten die belgische Flexibilitätsmaßnahme prinzipiell und ohne Wesentlichkeitsgrenze an. Neun Mitgliedstaaten (Deutschland, Estland, Griechenland, Irland, Italien, Rumänien, Slowenien, Spanien und das Vereinigte Königreich) entschieden sich unter Anwendung des De-minimis-Prinzips gegen eine Anerkennung der Maßnahme.

### 2.3.7.4 Untergrenze für die Risikogewichtung von wohnimmobilienbezogenen Risikopositionen in Schweden

**Finnland erkannte die schwedische Maßnahme auf freiwilliger Basis mit Wirkung ab dem 31. Dezember 2018 an, noch bevor der ESRB eine entsprechende Empfehlung abgab.**

<sup>71</sup> Zur Einführung des Systemrisikopuffers in Finnland siehe Abschnitt 2.2 in: ESRB, **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, April 2018.

<sup>72</sup> Siehe **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 16. Juli 2018 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2018/5)**, ABl. C 338 vom 21.9.2018, S. 1.



Dänemark und Finnland sind die beiden Länder mit signifikanten Risikoengagements am schwedischen Hypothekenmarkt. Die Maßnahme war in Schweden bereits seit 2013 unter Säule 2 in Kraft, und Dänemark hatte bereits die vorherige Untergrenze für die Risikogewichtung unter Säule 2 anerkannt. Finnland entschloss sich hingegen zur Reziprozität der nationalen Flexibilitätsmaßnahme, die an die Stelle der Säule-2-Maßnahme trat.

### **2.3.7.5 Strengere Großkreditgrenzen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Frankreich**

**Bis Ende März 2019 hatte kein Mitgliedsland die französische Maßnahme anerkannt.**<sup>73</sup> Neben Frankreich vermeldeten Ende Juni 2018 Kreditinstitute aus acht Ländern signifikante Risikopositionen gegenüber französischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die größten Risikopositionen meldete das Vereinigte Königreich, gefolgt von Deutschland, den Niederlanden, Italien, Spanien, Belgien, Luxemburg und Irland. Allerdings lässt sich anhand der dem ESRB vorliegenden Daten nicht erkennen, inwieweit es sich dabei um Großkredite von über 300 Mio € an einzelne nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften oder an Gruppen solcher Unternehmen handelt, die Gegenstand der französischen Maßnahme sind.

---

<sup>73</sup> Belgien und Dänemark erkannten die Maßnahme im April 2019 an, d. h. nach dem Ende des in diesem Bericht betrachteten Zeitraums (bis Ende März 2019).





## 3 Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung

**Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die Maßnahmen, die der ESRB ergriffen hat, um seine Rechenschaftslegung zu intensivieren.** Zunächst wird betrachtet, wie die Umsetzung der Empfehlungen des ESRB evaluiert wird, Grundlage hierfür sind die Ergebnisse der im Berichtszeitraum durchgeführten Folgebeurteilungen. Der zweite Abschnitt befasst sich mit der Berichterstattung des ESRB an das Europäische Parlament unter Berücksichtigung der Äußerungen des ESRB-Vorsitzenden während der Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) sowie mit weiteren institutionellen Aspekten. Der dritte Abschnitt beleuchtet die Überprüfung der Aufgaben und Organisation des ESRB. Im letzten Abschnitt werden einige der vom ESRB im Berichtszeitraum organisierten Veranstaltungen beschrieben.

### 3.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB

**Die Empfehlungen des ESRB sind zwar nicht rechtsverbindlich, unterliegen jedoch einem Mechanismus des „Handelns oder Begründens“.** Demnach sind die Adressaten der Empfehlungen – z. B. die Europäische Union, einzelne Mitgliedstaaten, die europäischen und die nationalen Aufsichtsbehörden sowie die Europäische Kommission – verpflichtet, dem ESRB und dem Rat der EU entweder Bericht über die von ihnen ergriffenen Umsetzungsmaßnahmen zu erstatten oder die Nichtbefolgung einer Empfehlung in angemessener Weise zu begründen. Um den Adressaten eine Orientierungshilfe für die Beurteilung der Umsetzung von ESRB-Empfehlungen zu geben, wurde im Juli 2013 ein entsprechendes Handbuch („Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations“<sup>74</sup>) veröffentlicht und im April 2016 überarbeitet.

**Nachfolgend werden die drei im Berichtszeitraum durchgeführten Umsetzungsbeurteilungen betrachtet.** Während die Umsetzungsbeurteilungen bezüglich der Empfehlung ESRB/2012/1 zu Geldmarktfonds und der Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer zum Abschluss gebracht wurden, dauert die Beurteilung der Umsetzung von Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen noch an.

#### 3.1.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlung ESRB/2012/1 zu Geldmarktfonds

**Diese Empfehlung zielt auf die Eindämmung der von Geldmarktfonds ausgehenden Systemrisiken ab.** Der ESRB empfahl der Europäischen Kommission, durch Verabschiedung

<sup>74</sup> Siehe ESRB, **Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations**, April 2016.



einschlägiger EU-Rechtsakte sicherzustellen, dass die Umstellung von konstanten auf schwankende Nettoinventarwerte vollzogen wird, dass strengere Liquiditätsanforderungen festgelegt werden und dass Geldmarktfonds bestimmte Angaben offenlegen und verbesserte Berichtspflichten gegenüber Aufsichtsbehörden einführen.

**Die Gesamtbeurteilung in Bezug auf diese Empfehlung erfolgte in zwei Stufen.** In der ersten Stufe prüfte der ESRB, inwieweit der Legislativvorschlag der Europäischen Kommission der Empfehlung entsprach. In der zweiten Stufe analysierte der ESRB die gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren erlassene EU-Verordnung zu Geldmarktfonds.<sup>75</sup> Im Zuge der Beurteilung wurde der Europäischen Kommission eine weitgehende Übereinstimmung ihres Verordnungsvorschlags mit der ESRB-Empfehlung bescheinigt. Die zweite Beurteilungsstufe ist nicht als förmliche Beurteilung zu sehen, da sich die Empfehlung weder an das Europäische Parlament noch an den Rat der EU richtet. Vielmehr umfasste diese Stufe lediglich eine nachfolgende Überprüfung des Inhalts der Geldmarktfondsverordnung im Hinblick auf die Bestimmungen der Empfehlung. Diese ergab, dass im Falle einer tatsächlichen förmlichen Umsetzungsprüfung eine weitgehende Übereinstimmung der Geldmarktverordnung mit der Empfehlung hätte attestiert werden können.

### 3.1.2 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer

**Diese Empfehlung gibt Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer und zielt auf die Etablierung eines unionsweit einheitlichen Ansatzes ab.** Die Rolle des ESRB hierbei wird in Artikel 135 der CRD IV beschrieben. Im Einzelnen gibt die Empfehlung den benannten Behörden Orientierungshilfen in Form von Grundsätzen, die bei der Beurteilung und Festlegung der in den jeweiligen Mitgliedstaaten geltenden angemessenen Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers zu beachten sind. Des Weiteren bietet die Empfehlung Orientierung zu anderen für die Festsetzung des antizyklischen Kapitalpuffers relevanten Themen: a) Messung und Berechnung der Kredit/BIP-Lücke, b) Berechnung des Referenzwerts für den Kapitalpuffer und des Puffer-Richtwerts, c) Variablen, die auf das Entstehen systemweiter Risiken in Verbindung mit Phasen eines übermäßigen Kreditwachstums hinweisen sowie d) Variablen, die darauf hinweisen, dass der antizyklische Kapitalpuffer beibehalten, abgeschmolzen oder vollständig abgerufen werden sollte.

**Die Adressaten mussten dem ESRB, dem Rat der EU und der Europäischen Kommission bis zum 30. Juni 2016 den Umsetzungsstand dieser Empfehlung melden.** Nach umfangreichen Arbeiten des mit der Beurteilung der Empfehlungsumsetzung betrauten Teams und nach weiterer Interaktion mit den Adressaten der Empfehlung wurde die Umsetzungsbeurteilung im Februar 2019 abgeschlossen. Es zeigte sich, dass den Adressaten insgesamt trotz der begrenzten Anzahl von Beschlüssen zur Festlegung positiver Pufferquoten (Abschmelzung des antizyklischen Kapitalpuffers) eine zeitnahe und umfassende Operationalisierung des antizyklischen Kapitalpuffers gelungen ist. Ungeachtet dieses guten Beurteilungsergebnisses sind noch weitere

<sup>75</sup> Siehe **Verordnung (EU) Nr. 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds**, ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 8.



Verbesserungen möglich, beispielsweise bei der Überwachung der Variablen, anhand derer die Entscheidungen über die Aufrechterhaltung oder Absenkung des antizyklischen Kapitalpuffers getroffen werden, sowie hinsichtlich der Methoden zur Analyse zyklischer Systemrisiken, der Veröffentlichung von Daten begleitend zur vierteljährlichen Bekanntgabe der Entscheidung zum antizyklischen Kapitalpuffer und der Kommunikationsstrategien.

Einzelheiten zur Umsetzung der Empfehlungen sind dem im März 2019 veröffentlichten zusammenfassenden Umsetzungsbericht zu entnehmen.<sup>76</sup>

### 3.1.3 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen

**Mit dieser Empfehlung soll sichergestellt werden, dass innerhalb der EU grenzüberschreitend koordinierte makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden und Finanzdienstleister die nationalen makroprudenziellen Maßnahmen nicht umgehen.** Im Mittelpunkt der Empfehlung steht dabei die Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen von makroprudenziellen Maßnahmen der jeweiligen Behörden noch vor deren Ersuchen um gegenseitige Anerkennung solcher Maßnahmen. Des Weiteren legt die Empfehlung die Verfahren dar, die bei der Einreichung eines Ersuchens um gegenseitige Anerkennung und bei der Anzeige der gegenseitigen Anerkennung von makroprudenziellen Maßnahmen anderer jeweiliger Behörden zu befolgen sind. Die Empfehlung enthält zudem eine fortlaufend aktualisierte Liste der makroprudenziellen Maßnahmen, die von den anderen jeweiligen Behörden erlassen wurden und deren gegenseitige Anerkennung der ESRB empfiehlt.

**Die Beurteilung der im Nachgang zur Empfehlung ergriffenen Maßnahmen begann im ersten Quartal 2018.** Grundlage hierfür waren die bis zum 30. Juni 2017 von den Adressaten vorgelegten Informationen. Die Bewertung dauert noch an und wird voraussichtlich im Verlauf des Jahres 2019 abgeschlossen werden.

## 3.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte

### 3.2.1 Berichterstattung an das Europäische Parlament

**Auf Grundlage von Artikel 19 der ESRB-Verordnung<sup>77</sup> erstattet der ESRB dem Europäischen Parlament regelmäßig Bericht über seine Tätigkeiten.** Im Einklang mit dieser Rechenschafts- und Berichtspflicht tritt der Vorsitzende des ESRB zu Anhörungen vor den Ausschuss für Wirtschaft

<sup>76</sup> Siehe ESRB, **Summary Compliance Report on Recommendation ESRB/2014/1**, Mai 2019.

<sup>77</sup> Siehe **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.



und Währung des Europäischen Parlaments. Die Anhörungen sind öffentlich und werden als Webcast übertragen. Ein Link hierzu findet sich auf der Website des ESRB.

**Die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden des ESRB werden auf der ESRB-Website veröffentlicht.** Sie vermitteln den Abgeordneten des Europäischen Parlaments einen Überblick über die Einschätzung des ESRB zu aktuellen von den verschiedenen Finanzsektoren ausgehenden Systemrisiken sowie zu den empfohlenen makroprudenziellen Politikoptionen.

**Bei den Anhörungen stellte der Vorsitzende die vom ESRB im Verlauf des Jahres beschlossenen Initiativen vor, damit die Europaabgeordneten aus erster Hand Informationen über die ihnen zugrunde liegenden Überlegungen erhalten.** Im Folgenden werden die zentralen Punkte der letzten drei Anhörungen zusammengefasst.

**In der Anhörung vor dem ECON am 9. Juli 2018 informierte der ESRB-Vorsitzende die Abgeordneten über die jüngsten Entwicklungen in der makroprudenziellen Politik der einzelnen Mitgliedstaaten und legte dabei den Schwerpunkt auf den Einsatz des antizyklischen Kapitalpuffers und auf Instrumente zur Behebung von Anfälligkeiten im Immobiliensektor.** Darüber hinaus ging der Vorsitzende des ESRB auf die wichtigsten Ausgestaltungsmerkmale der ESRB-Empfehlungen zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds<sup>78</sup> ein, die direkt an zwei Mitgliedsinstitutionen des ESRB – die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Kommission – gerichtet waren. Er erklärte, dass nach Auffassung des ESRB Handlungsbedarf seitens der ESMA bestehe, den Aufsichtsbehörden Orientierungshilfen zum Einsatz der bereits im Regulierungsrahmen vorgegebenen makroprudenziellen Elemente zu geben. Zugleich müsse der Regulierungsrahmen erweitert werden; hierzu empfahl der ESRB der Europäischen Kommission, neue Gesetzgebungsvorschläge auszuarbeiten.

**In der Anhörung des ESRB-Vorsitzenden am 26. November 2018 standen zwei Themen im Vordergrund: die Ergebnisse der Arbeiten des ESRB zum gewerblichen Immobiliensektor<sup>79</sup> und die Vorschläge des ESRB zu makroprudenziellen Instrumenten für Versicherer.<sup>80</sup>** Der Vorsitzende des ESRB wies darauf hin, dass sich aus dem wachsenden Anteil der grenzüberschreitend und außerhalb des Bankensektors erfolgenden Finanzierungen gewerblicher Immobilien zwar einige positive Aspekte besonders im Hinblick auf die Risikoteilung insgesamt ergäben. Zugleich eröffneten sich dadurch aber auch neue Kanäle für die Übertragung von Schocks auf den Finanzsektor und die Realwirtschaft. Zur Bekämpfung von Anfälligkeiten im Bereich der gewerblichen Immobilien stehen den makroprudenziellen Behörden unterschiedliche Instrumente zur Verfügung, die allerdings vorwiegend auf den Bankensektor abzielen. Der Vorsitzende des ESRB unterstrich daher die Notwendigkeit, geeignete makroprudenzielle Instrumente zu entwickeln, die außerhalb des Bankensektors ansetzten. Bezüglich der Vorschläge des ESRB zu makroprudenziellen Instrumenten für (Rück-)Versicherer betonte der ESRB-Vorsitzende, dass die Behörden über ein geeignetes makroprudenzielles Instrumentarium zur Bekämpfung von Systemrisiken verfügen sollten. Dieses könnte beispielsweise zeitvariable

<sup>78</sup> Siehe **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds (ESRB/2017/6)**, ABl. C 151 vom 30.4.2018, S. 1.

<sup>79</sup> Siehe ESRB, **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, November 2018.

<sup>80</sup> Siehe ESRB, **Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance**, November 2018.



antizyklische Kapitalanforderungen oder auf Anfälligkeiten im Immobiliensektor abzielende Instrumente beinhalten.

**In der Anhörung am 28. Januar 2019 blickte der ESRB-Vorsitzende auf die im Bereich der makroprudenziellen Politik bereits erreichten Ergebnisse zurück. Dabei führte er aus, wie die Behörden die unterschiedlichen Instrumente einsetzen und welche Herausforderungen weiterhin bestehen.** In Bezug auf Letzteres forderte der ESRB-Vorsitzende weitere Fortschritte bei der Integration makroprudenzieller Instrumente für Nichtbanken in den EU-Rechtsrahmen. Zudem betonte er, dass die Behörden zur Überwachung des Finanzsystems Zugang zu hochwertigen, detaillierten und granularen Transaktionsdaten benötigten und in der Lage sein müssten, Datenverbindungen zwischen Märkten, Instrumenten und Gegenparteien herzustellen. Der Vorsitzende des ESRB ging auch auf die wichtigsten Ergebnisse des ESRB-Berichts zu den makroprudenziellen Ansätzen für den Umgang mit notleidenden Krediten ein.<sup>81</sup>

**Neben den öffentlichen Anhörungen konferiert der Vorsitzende des ESRB gegebenenfalls im vertraulichen Gespräch mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über die Tätigkeit des ESRB.** An der Sitzung des Verwaltungsrats des ESRB im Juni 2018 nahm zudem eine Abordnung des ECON teil. Sie bestand aus den Berichterstattern für die Überprüfung des Europäischen Finanzaufsichtssystems Frau Pervenche Berès und Herrn Burkhard Balz.

### 3.2.2 Sonstige institutionelle Beziehungen

**Am 15./16. November 2018 kam der ESRB zu seiner jährlichen Sitzung mit dem Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer (CEAOB) und Abschlussprüfern von in der EU ansässigen global systemrelevanten Finanzinstituten (G-SIFIs) zusammen.** Diese Sitzung ist nach EU-Recht vorgeschrieben und soll dem ESRB Informationen zu sektorspezifischen oder wichtigen auf Ebene der G-SIFIs stattfindenden Entwicklungen liefern. Im Mittelpunkt der Diskussionen standen folgende Themen: a) Umsetzung von IFRS 9, b) Bewertung von Aktiva, c) Auswirkungen des Klimawandels auf den Versicherungssektor, d) technologiebezogene Risiken und e) wichtige Aspekte der Abschlussprüfung.

**In Verbindung mit der Wirtschaftlichkeitsprüfung für die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen (EIOPA) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) arbeitete der ESRB auch mit dem Europäischen Rechnungshof (EuRH) zusammen.** Im Zuge der Wirtschaftlichkeitsprüfung für die EIOPA<sup>82</sup> und die EBA<sup>83</sup> kooperierte der ESRB mit dem EuRH. Dabei ging es um die Bereitstellung der adversen Szenarios für den 2016 durchgeführten EU-weiten Stresstest im Versicherungssektor und den EU-weiten Stresstest für Banken im Jahr 2018. In beiden Fällen war der ESRB zwar nicht selbst Prüfgegenstand, die von ihm beigesteuerten prüfungsunterstützenden Informationen trugen jedoch dazu bei, die sachliche Richtigkeit der vom EuRH getroffenen Feststellungen bezüglich der adversen Szenarios zu gewährleisten. Die

<sup>81</sup> Siehe ESRB, [Macprudential approaches to non-performing loans](#), Januar 2019.

<sup>82</sup> Siehe die [Website des EuRH](#).

<sup>83</sup> Siehe die [Website des EuRH](#).



Informationen wurden durch Gespräche vor Ort, per Videokonferenz und in Form einschlägiger Dokumente gewonnen.

### 3.2.3 Institutioneller Rahmen

**Der ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie dem Sekretariat zusammen.** Den Vorsitz des ESRB hat gegenwärtig der Präsident der EZB, Mario Draghi, inne. Vorsitzender des ATC im Berichtszeitraum war Philip R. Lane, Präsident der irischen Zentralbank. Professor Javier Suarez führte den Vorsitz des ASC; Professor Marco Pagano und Professor Richard Portes waren die stellvertretenden Vorsitzenden des ASC

#### Kasten 2

##### Der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss des ESRB

**Im Mai 2018 rief der ESRB zur Bewerbung um eine Mitgliedschaft im Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC) auf, und im Mai 2019 nahm dieser in der neuen Zusammensetzung seine Arbeit auf.** Das absehbare Ende der Amtszeit zahlreicher Mitglieder des ASC in der zweiten Jahreshälfte 2018 bzw. im ersten Halbjahr 2019 veranlasste den ESRB zu einem Aufruf zur Abgabe von Interessenbekundungen für eine Mitgliedschaft im ASC. Der Verwaltungsrat fasste dann auf seiner Sitzung im September 2018 entsprechende Beschlüsse bezüglich der neu in den ASC zu bestellenden Mitglieder und der in die Reserveliste aufzunehmenden Kandidaten. Im Mai 2019 nahm der ASC in der neuen Zusammensetzung seine Arbeit auf.

**Während des Berichtszeitraums trug der ASC weiterhin zu den Diskussionen über die Systemrisiken in der EU bei und setzte seine Forschungstätigkeit fort.** Als Antwort auf die Bedenken hinsichtlich des hohen Bestands an notleidenden Krediten (NPLs) in der EU im Gefolge der weltweiten Finanzkrise veröffentlichte der Ausschuss im Oktober 2018 einen Bericht zu den konzeptionellen Grundlagen eines makroprudenziellen Ansatzes zum Umgang mit diesen Krediten.<sup>84</sup> In einem weiteren Bericht vom Juni 2019 befasste sich der ASC mit dem Einfluss einer übermäßig komplexen Regulierung auf das Systemrisiko und erörterte mit Blick auf die bestehende erhebliche Komplexität und die im Finanzsystem herrschende Unsicherheit mögliche Wege zur Verbesserung der Situation.<sup>85</sup> Ein dritter, ebenfalls im Juni 2019 veröffentlichter Bericht des ASC nahm den Beitrag börsengehandelter Fonds (ETFs) zum Systemrisiko in den Blick.<sup>86</sup> Was die Forschungstätigkeit anbelangt, so führte der ASC im Jahr 2018 die Working Paper Series des ESRB mit insgesamt 24 Veröffentlichungen fort.

<sup>84</sup> Siehe ESRB, **Approaching non-performing loans from a macroprudential angle**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 7, September 2018.

<sup>85</sup> Siehe ESRB, **Regulatory complexity and the quest for robust regulation**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 8, ESRB, Juni 2019.

<sup>86</sup> Siehe ESRB, **Can ETFs contribute to systemic risk?**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 9, Juni 2019.



Im Zeitraum vom 1. April 2018 bis zum 31. März 2019 gab es im ESRB 24 aktive Arbeitsgruppen. Zur Erfüllung ihrer Aufgaben wurden insgesamt 96 Sitzungen und 598 Telekonferenzen abgehalten.

**Die EZB unterstützt die Arbeit des ESRB auf vielfältige Weise. Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat wahrgenommen.** Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro, sein Stellvertreter ist Tuomas Peltonen. Im Einklang mit Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates<sup>87</sup> stellt die EZB die Funktionsfähigkeit des Sekretariats sicher und unterstützt den ESRB damit in analytischen, statistischen, logistischen und organisatorischen Belangen. Im Jahr 2018 stellte die EZB dem ESRB Ressourcen in Form von 62,8 Mitarbeitern (in Vollzeitäquivalenten gerechnet) zur Verfügung, von denen 29 im Sekretariat beschäftigt waren und 33,8 anderweitig Unterstützung leisteten. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 9,2 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT, allgemeine Verwaltung) hinzukommen. Im genannten Zeitraum wurden von anderen Mitgliedsinstitutionen des ESRB in Vollzeitäquivalenten gerechnet rund 49,9 Mitarbeiter für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als deren Vorsitzende beige-steuert.

### 3.3 Überprüfung des ESRB

**Im Einklang mit Artikel 20 der ESRB-Verordnung und auf Grundlage eines Berichts der Europäischen Kommission<sup>88</sup> führten das Europäische Parlament und der Rat der EU eine Untersuchung der ESRB-Verordnung durch, um festzustellen, ob die Aufgaben und Organisation des ESRB, insbesondere die Modalitäten für die Benennung des ESRB-Vorsitzenden, einer Überarbeitung bedürfen.**<sup>89</sup> Im April wurde eine politische Vereinbarung über das Dossier erzielt, und der Text der geänderten Verordnung wird voraussichtlich im Laufe des Jahres 2019 veröffentlicht. Die Mitgesetzgeber schlugen gezielte Änderungen am Mandat und an der Organisations- und Entscheidungsstruktur des ESRB vor, um seine Sichtbarkeit zu erhöhen, seine Rechenschaftspflicht und Transparenz zu stärken und den seit Einrichtung des ESRB eingetretenen Veränderungen der Aufsichtsarchitektur und des operativen Umfelds (wie etwa die Schaffung der Bankenunion und die unternommenen Anstrengungen zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion) Rechnung zu tragen. Nachfolgend werden die wichtigsten Veränderungen beschrieben:

**Die Mitgesetzgeber beschlossen, dass der Vorsitz des ESRB nun dauerhaft vom EZB-Präsidenten geführt wird, und verweisen darauf, dass dieser Vorsitz dem ESRB bereits ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit und Autorität verliehen habe und somit auch weiterhin sichergestellt sei, dass der ESRB auf die Expertise der EZB im Bereich der Finanzstabilität vertrauen könne.** Zugleich wurde ein Beschluss zur Stärkung der Rolle des ersten

<sup>87</sup> Siehe **Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken**, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162.

<sup>88</sup> Europäische Kommission, **Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the mission and organisation of the European Systemic Risk Board (ESRB)**, COM(2014) 508 final, August 2014.

<sup>89</sup> Diese Untersuchung erfolgte im Rahmen der weiter gefassten Überprüfung des Europäischen Finanzaufsichtssystems. Siehe Europäische Kommission, **Kapitalmarktunion: Eine stärkere und besser integrierte europäische Finanzaufsichtsstruktur – auch bei der Geldwäschebekämpfung**, 1. April 2019.



stellvertretenden Vorsitzenden gefasst, wonach dieser gemeinsam mit dem Vorsitzenden des ESRB die Sitzungen des Lenkungsausschusses organisieren wird. Darüber hinaus kann der erste stellvertretende Vorsitzende den ESRB auch nach außen vertreten (siehe unten).

**Im Hinblick auf das Mandat merkten die Mitgesetzgeber an, dass vom ESRB die Überwachung und Bewertung von Finanzstabilitätsrisiken jeglichen Ursprungs erwartet wird, wozu auch die Auswirkungen der monetären Bedingungen zählen.**<sup>90</sup> Dabei liegt der Schwerpunkt auch auf den Risiken und Anfälligkeiten, die sich durch den technologischen Wandel ergeben, sowie auf den Faktoren Umwelt und Gesellschaft. Im Übrigen hat sich der ESRB bereits mit den Auswirkungen des Klimawandels und von Cyberrisiken auf die Finanzstabilität befasst und wird diese Arbeiten fortsetzen (siehe Kasten 3).

**Um in den Organisations- und Entscheidungsstrukturen des ESRB die Schaffung der Bankenunion abzubilden, wurde die ESRB-Verordnung geändert.** Der Verwaltungsrat des ESRB wurde um zwei Mitglieder ohne Stimmrecht – den Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums der EZB und die Vorsitzende des Einheitlichen Abwicklungsausschusses – erweitert. Entsprechende Anpassungen wurden auch hinsichtlich der Mitgliedschaft im Beratenden Fachausschuss vorgenommen. Darüber hinaus bestätigten die Mitgesetzgeber, dass die EZB, die nationalen Abwicklungsbehörden und der Einheitliche Abwicklungsausschuss zum potenziellen Adressatenkreis der Warnungen und Empfehlungen des ESRB gehören sollten. Zudem wurde der im Verordnungstext enthaltene Verweis auf das „Erfordernis einer ausgewogenen Vertretung der Mitgliedstaaten in ihrer Gesamtheit sowie der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, und derjenigen, deren Währung nicht der Euro ist,“ geändert, sodass nunmehr Bezug genommen wird auf die „Mitgliedstaaten, die an der Bankenunion teilnehmen, und diejenigen, die dies nicht tun“.

**Im Zuge der Überarbeitung wurde die Auswahl stimmberechtigter Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrats flexibilisiert.** Bei der Nominierung ihres stimmberechtigten Vertreters können sich die Mitgliedstaaten nun entweder für den Präsidenten ihrer Zentralbank entscheiden oder für einen hochrangigen Vertreter einer benannten Behörde gemäß der CRD IV und der CRR, sofern diese auf dem Gebiet ihrer Zuständigkeit die Hauptverantwortung im Bereich der Finanzstabilität trägt. Diese Regel hat Auswirkungen auf die Zusammensetzung des Wahlgremiums für die Wahl der vier nationalen Mitglieder des ESRB-Lenkungsausschusses sowie auf die Wahl des („von und aus dem Kreis der nationalen stimmberechtigten Mitglieder“ gewählten) ersten Vorsitzenden.

**Um die Sichtbarkeit des ESRB zu erhöhen, erhält der ESRB-Vorsitzende die Möglichkeit, bestimmte Aufgaben, insbesondere solche, die mit der Vertretung nach außen verbunden sind, an den ersten stellvertretenden Vorsitzenden bzw., sofern dieser nicht zur Verfügung steht, gegebenenfalls an den zweiten stellvertretenden Vorsitzenden oder an den Leiter des ESRB-Sekretariats zu delegieren.**<sup>91</sup> Durch eine Reihe von Änderungen wurden die demokratische Rechenschaftspflicht und die Transparenz des ESRB gestärkt: a) Der Verwaltungsrat kann beschließen, eine Zusammenfassung seiner Beratungen zu veröffentlichen bzw. Pressekonferenzen im Anschluss an seine Sitzungen abzuhalten; b) die Warnungen und Empfehlungen des ESRB sollten grundsätzlich nicht nur der Europäischen Kommission und dem

<sup>90</sup> Siehe ESRB, **Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system**, November 2016.

<sup>91</sup> Nicht delegiert werden kann indes die Teilnahme an öffentlichen Anhörungen sowie an Gesprächen unter Ausschluss der Öffentlichkeit im Europäischen Parlament.





Rat der EU zugeleitet werden, sondern auch dem Europäischen Parlament und den europäischen Aufsichtsbehörden; c) sowohl der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss als auch der Beratende Fachausschuss sollten – soweit angemessen – bereits frühzeitig möglichst viele unterschiedliche beteiligte Akteure anhören.

### Kasten 3

#### **Aufbau systemischer Risiken: Klimawandel und Cyberkriminalität**

**Der Klimawandel kann sich auf die Stabilität des Finanzsystems auswirken.** Primäre Übertragungskanäle bestehen dabei in Form von physischen Risiken (Schwere und Häufigkeit von Naturkatastrophen) und Übergangsrisiken (die sich auf dem Weg in eine kohlenstoffärmere Wirtschaft ergeben). Die makroprudenzielle Aufsicht sollte sich beider Risikoarten und ihrer Auswirkungen auf die Bilanzen der Finanzinstitute und die Gesamtwirtschaft bewusst sein. Darauf wies der ESRB als eine der ersten Institutionen bereits im Jahr 2016 in einem vom ASC veröffentlichten Bericht<sup>92</sup> hin. Seitdem wird dieser Problematik eine zunehmend stärkere Aufmerksamkeit gewidmet, wovon auch das Ende 2017 von Zentralbanken und Aufsehern gegründete Network for Greening the Financial System zeugt. Innerhalb des ESRB erfolgten weitere Analysen unter der Federführung der Analytical Working Group. Der Schwerpunkt lag auf der Überprüfung von Methoden zur Bewertung klimabedingter Risiken, der Entwicklung von Risikoindikatoren und der Identifizierung von Datenlücken. Ziel dieser Arbeiten ist letztlich die Entwicklung und Durchführung eines Stresstests zu den physischen Risiken und Übergangsrisiken sowie deren Folgen für die Finanzstabilität in der EU.

**Die Besonderheit des Cyberrisikos ergibt sich aus seinen Wesensmerkmalen und der Schnelligkeit, mit der ein konkretes Risikoereignis eintreten kann, sowie aus dem Vorsatz, mit dem große Störereignisse durch Cyberangriffe herbeigeführt werden können, der potenziellen Schockwirkung und der hohen Erfolgswahrscheinlichkeit von Angriffen.** Zur Betrachtung derartiger Risiken rief der ESRB im vergangenen Jahr die European Systemic Cyber Group ins Leben.<sup>93</sup> Unter anderem macht sich diese Gruppe mithilfe von Umfragen unter den nationalen Behörden ein Bild von den häufigsten Schwachstellen in Bezug auf die Cybersicherheit in den einzelnen Finanzsystemen. Die Aufsichtsbehörden müssen diesen Schwachstellen bei der Bewertung der in ihren Ländern bestehenden Risiken besondere Aufmerksamkeit widmen. Sofern erforderlich, nutzte die European Systemic Cyber Group entsprechende Arbeitsergebnisse anderer internationaler Foren und entwickelte diese weiter. Sie definierte das systemische Cyberrisiko als das Risiko einer Störung von Finanzdienstleistungen a) aufgrund einer durch einen Cyberangriff herbeigeführten Beeinträchtigung des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon und b) mit potenziell schwerwiegenden negativen Folgen für die Realwirtschaft. Die European Systemic Cyber Group entwickelte einen konzeptionellen Rahmen, der dazu beitragen soll zu verstehen, wann und wie ein Cyberschock eine Systemkrise auslösen könnte. Dieser Rahmen wird derzeit weiter ausgearbeitet. Hierin fließen szenariobasierte Analysen ein, mit denen ermittelt wird, ob die Wahrscheinlichkeit einer Systemkrise steigt, wenn bestimmte Übertragungskanäle besonders betroffen sind, und/oder ob bestimmte Cyberangriffe eine höhere Wahrscheinlichkeit aufweisen, die

<sup>92</sup> Siehe ESRB, **Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 6, Februar 2016.

<sup>93</sup> Siehe die nur in englischer Sprache vorliegende **Pressemitteilung des ESRB** vom 13. Dezember 2018.



Absorptionsfähigkeit des Systems zu erschöpfen. Die Gruppe liefert mit ihrer Arbeit, in der sie den konzeptionellen Rahmen mit Analysen der häufigen individuellen Schwachstellen verbindet, wichtige Informationen zu Cyberrisiken und ergänzt damit die von anderen Initiativen und Foren gewonnenen Erkenntnisse.

### 3.4 Veranstaltungen des ESRB

**Im Juli 2018 veranstalteten der ESRB, die EZB und die Banco de Portugal eine gemeinsame Arbeitstagung mit dem Titel „Advances in systemic risk analysis: theoretical and empirical approaches focussing on a cross-country perspective“.** Sie fand unter Federführung der Analysis Working Group (AWG) des ESRB und der Macroprudential Analysis Group (MPAG) der EZB statt. Vorrangiges Ziel war es, einen Überblick über die in diesen beiden Gruppen durchgeführten Forschungsarbeiten zu vermitteln, jedoch stand die Tagung auch Wissenschaftlern außerhalb des ESRB und der EZB offen. Neben dem Überblick über die aktuelle Forschung zur Analyse von Systemrisiken in einem länderübergreifenden Szenario ging es bei der Veranstaltung vor allem auch um die Identifizierung von Methoden, die in den Analysewerkzeugen und -produkten der AWG und der MPAG weiter verwendet werden könnten. Das Tagungsprogramm umfasste vier Beiträge zu unterschiedlichen Themen: a) strukturelle Kreditmodelle, b) Messung von Kreditzyklen und übermäßigem Kreditwachstum, c) zusammengesetzte Indikatoren zyklischer Systemrisiken und d) Bewertung von Verflechtungs- und Ansteckungsrisiken. Die Arbeitstagung lieferte interessante Erkenntnisse zur laufenden Arbeit in den wichtigsten Bereichen der Analyse von Systemrisiken sowie eine makroökonomische Auslegung bezüglich der optimalen Kreditvergabe und Messung zyklischer Risiken.

**Im Oktober 2018 veranstaltete der ESRB gemeinsam mit der EZB und dem IWF eine Arbeitstagung mit dem Titel „Towards a framework for macroprudential stance“.** Zunächst ging es um die Frage, wie eine effektive makroprudenzielle Strategie entwickelt und kommuniziert werden kann, denn das Konzipieren der zugrunde liegenden Strategie für die Bestimmung der makroprudenziellen Ausrichtung wurde als ein erster wichtiger Schritt erachtet. Im Anschluss daran wurden mögliche zentrale Bestandteile eines Rahmens zur makroprudenziellen Ausrichtung vorgeschlagen. Dabei wurde nicht nur erwogen, was aktuell machbar erscheint, sondern auch, was perspektivisch erstrebenswert wäre, nachdem die Messung von Risiken und der Wirksamkeit von Maßnahmen weiterentwickelt wurde. Die Teilnehmer profitierten von den Erfahrungen, die bestimmte Länder bei der Bewältigung der Herausforderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung ihrer makroprudenziellen Politik und bei der Bewertung von deren Effektivität und Effizienz gesammelt hatten. Eine wichtige Erkenntnis der Veranstaltung bestand darin, dass die Durchführung der makroprudenziellen Politik mit einem hohen Maß an Komplexität verbunden ist, weshalb es sich schwierig gestaltet, abstrakte Konzepte in einfach messbare und erklärbare Regeln zu überführen. In der künftigen Arbeit zur makroprudenziellen Ausrichtung muss es gelingen, Wege zu finden, das Vertrauen der Öffentlichkeit und von Vertretern der Finanzbranche zu gewinnen, indem gezeigt wird, dass makroprudenzielle Entscheidungen nicht willkürlich getroffen werden.

**Im Dezember 2018 veranstaltete der ESRB seine jährliche Arbeitstagung zu Stresstests unter dem Titel „Future directions for macroprudential stress-testing“.** Es war bereits die



sechste Tagung dieser Art, zu der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Mitgliedsinstitutionen des ESRB sowie praxiserfahrene Vertreter aus anderen Ländern, internationalen Organisationen und dem privaten Sektor zusammenkamen, um Erfahrungen auszutauschen und gemeinsam über die Chancen und Herausforderungen der künftigen Entwicklungen im Bereich der makroprudenziellen Stresstests zu diskutieren. Dabei ging es auch um die Fortschritte im Bereich der Stresstests, die seit Ausbruch der globalen Finanzkrise vor zehn Jahren erreicht wurden. Hierzu sprachen die Teilnehmer über ihre Einschätzungen und Erfahrungen a) zu modernen Ansätzen für die Entwicklung von Szenarios für unterschiedliche Stresstestarten (z. B. Stresstests für Klimarisiken), b) zur Integration von Stresstests in die makro- und mikroprudenziellen Ordnungsrahmen weltweit und c) zu vielversprechenden Möglichkeiten systemweiter Stresstests, um Rückkopplungseffekte innerhalb sowie zwischen den unterschiedlichen Teilen des Finanzsystems besser zu verstehen. Außerdem beschäftigten sich die Teilnehmer mit der Frage, inwieweit Stresstests zur Kalibrierung der makroprudenziellen Politik beitragen können.

#### Kasten 4

#### Jahreskonferenz des ESRB am 27./28. September 2018<sup>94</sup>

**Etwa 300 Konferenzteilnehmer und mehr als 20 renommierte Diskussionsteilnehmer und Redner trugen zum Erfolg der dritten Jahreskonferenz des ESRB bei.** Das Programm umfasste Grundsatzreden, Podiumsdiskussionen zur makroprudenziellen Politik und Themenvorträge, bei denen politische Entscheidungsträger und führende Wissenschaftler ihre Sichtweisen zu Themen der makroprudenziellen Politik und Finanzstabilität darlegten.

Mario Draghi, Vorsitzender des ESRB und Präsident der EZB, unterstrich in seiner Eröffnungsrede, dass der ESRB als Forum für gemeinschaftliche Diskussionen über die Entstehung von Risiken und Anfälligkeiten eine hohe Bedeutung für die Förderung einer erfolgreichen makroprudenziellen Politik in Europa habe. Darüber hinaus könnten die Behörden voneinander lernen, indem sie sich über ihre Erfahrungen beim Einsatz makroprudenzieller Instrumente austauschen und so für eine wirksamere Implementierung dieser Instrumente sorgen.

Philip R. Lane, Präsident der irischen Zentralbank, betonte in seiner Grundsatzrede, dass die Stabilitätsrisiken und Anfälligkeiten des Finanzsystems durch vorausschauende und proaktive makroprudenzielle Maßnahmen bekämpft werden sollten und resümierte: „Wenn die Sonne scheint, ist es Zeit, Vorkehrungen für Regentage zu treffen.“

In einer der Podiumsdiskussionen ging es vor allem um die potenziellen Bedrohungen der Finanzstabilität durch den Klimawandel, die sich entweder aus den negativen Auswirkungen klimabezogener Ereignisse auf die Wirtschaft oder aus Übergangsrisiken im Zusammenhang mit der Reduzierung des Kohlendioxid ausstoßes ergeben können. François Villeroy de Galhau, Präsident der Banque de France, erläuterte, dass sich nicht alle Klimafragen auf der Ebene des Finanzsystems lösen ließen, dort jedoch mit den richtigen Interventionsmaßnahmen ein Beitrag zur Eindämmung der Klimaauswirkungen auf die Finanzstabilität geleistet werden könne. Insbesondere wurde vorgeschlagen, Klimawandelszenarios in wirtschaftliche Szenarios, die zu Stresstestzwecken verwendet werden, zu übertragen.

<sup>94</sup> Informationen zur dritten Jahreskonferenz des ESRB finden auf der [Konferenz-Website](#).



Ein wiederkehrendes Thema der Konferenz war die wachsende Bedeutung der nicht bankbasierten Finanzierung, d. h. des Schattenbankensektors, bei der Mittelbeschaffung für wirtschaftliche Transaktionen. Eine Diskussion unter der Leitung von Professor Richard Portes, dem stellvertretenden Vorsitzenden des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses des ESRB, widmete sich ausschließlich den vom Schattenbankensektor und zentralen Gegenparteien (CCPs) ausgehenden Finanzstabilitätsrisiken. Dabei wurden die Hauptrisiken von Schattenbankenaktivitäten, u. a. Verflechtungs-, Hebelfinanzierungs-, Liquiditäts- und Konzentrationsrisiken, herausgearbeitet.

Wie Mario Draghi und eine Reihe weiterer Redner ausführten, hängt die Handlungsfähigkeit der politischen Akteure ganz entscheidend von der Verfügbarkeit hochwertiger Daten ab. Sie versetzen die politischen Entscheidungsträger in die Lage, entstehende Risiken zu erkennen, zu analysieren und zu quantifizieren. Auch lassen sich solchen Daten wichtige Informationen entnehmen, die für die Ausrichtung und Kalibrierung von Instrumenten sowie für das Erkennen möglicher Übertragungseffekte oder Versuche, die Regulierung zu umgehen, benötigt werden. Mehrere Redner unterstrichen, wie wichtig es sei, Datenlücken zu schließen, die eine Überwachung wesentlicher Aspekte des Finanzsystems der EU derzeit erschwerten. Die Informationen zu Derivaten, die dank der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) nun zur Verfügung stehen, sind ein entscheidender Schritt in die richtige Richtung. Allerdings besteht weiterer Handlungsbedarf.

Abschließend zu erwähnen ist die Verleihung des in Gedenken an Ieke van den Burg ins Leben gerufenen Forschungspreises des ESRB. Im Jahr 2018 erhielt ihn Kilian Huber für sein auf der Jahreskonferenz vorgestelltes Forschungspapier „Disentangling the effects of a banking crisis: evidence from German firms and countries“<sup>95</sup>.

---

<sup>95</sup> Siehe die nur in englischer Sprache vorliegende [Pressemitteilung des ESRB](#) vom 11. Oktober 2018.



# Anhang 1

## Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2018 bis zum 31. März 2019

### Stellungnahmen

#### 26. Juni 2018

Opinion of the European Systemic Risk Board of 21 June 2018 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of the CRR (ESRB/2018/4) und entsprechender Bericht

### Occasional Papers

#### 23. April 2018

J. Brinkhoff, S. Langfield und O. Weeken, From the horse's mouth: surveying responses to stress by banks and insurers, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 15

### ESRB-Berichte

#### 18. März 2019

The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9

#### 31. Januar 2019

CCP interoperability arrangements

#### 28. Januar 2019

Macroprudential approaches to non-performing loans

#### 16. Januar 2019

Expected credit loss approaches in Europe and the United States: differences from a financial stability perspective

#### 26. November 2018

Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector

#### 26. November 2018

Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance

#### 10. September 2018

EU Shadow Banking Monitor, Nr. 3, September 2018

#### 25. April 2018

A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017



## Working Papers

### 22. März 2019

R. Buse, M. Schienle und J. Urban, Effectiveness of policy and regulation in European sovereign credit risk markets: a network analysis, Working Paper Series des ESRB, Nr. 90

### 14. März 2019

B. Craig, M. Giuzio und S. Paterlini, The effect of possible EU diversification requirements on the risk of banks' sovereign bond portfolios, Working Paper Series des ESRB, Nr. 89

### 4. März 2019

M. Lamas und J. Mencía, What drives sovereign debt portfolios of banks in a crisis context? Working Paper Series des ESRB, Nr. 88

### 7. Februar 2019

J. Kelly, J. Le Blanc und R. Lydon, Pockets of risk in European housing markets: then and now, Working Paper Series des ESRB, Nr. 87

### 15. November 2018

G. Ferrara, S. Langfield, Z. Liu und T. Ota, Systemic illiquidity in the interbank network, Working Paper Series des ESRB, Nr. 86

### 15. Oktober 2018

B. Bianchi, Structural credit ratios, Working Paper Series des ESRB, Nr. 85

### 18. September 2018

A. Ramadiah, F. Caccioli und D. Fricke, Reconstructing and stress testing credit networks, Working Paper Series des ESRB, Nr. 84

### 16. August 2018

A. Segura und S. Vicente, Bank resolution and public backstop in an asymmetric banking union, Working Paper Series des ESRB, Nr. 83

### 16. August 2018

L. Pfeifer und M. Hodula, A profit-to-provisioning approach to setting the countercyclical capital buffer: the Czech example, Working Paper Series des ESRB, Nr. 82

### 2. August 2018

M. C. Herculano, The role of contagion in the transmission of financial stress, Working Paper Series des ESRB, Nr. 81

### 2. August 2018

N. Hauzenberger, M. Böck, M. Pfarrhofer, A. Stelzer und G. Zens, Implications of macroeconomic volatility in the Euro area, Working Paper Series des ESRB, Nr. 80

### 19. Juli 2018

D. Kirti, Lending standards and output growth, Working Paper Series des ESRB, Nr. 79



**19. Juli 2018**

C. Gross und P. Siklos, Analyzing credit risk transmission to the non-financial sector in Europe: a network approach, Working Paper Series des ESRB, Nr. 78

**2. Juli 2018**

Y. Timmer, Cyclical investment behavior across financial institutions, Working Paper Series des ESRB, Nr. 77

**2. Juli 2018**

C. M. Buch, E. Vogel und B. Weigert, Evaluating macroprudential policies, Working Paper Series des ESRB, Nr. 76

**18. Mai 2018**

A. Ellul, C. Jotikasthira, A. Kartasheva, C. T. Lundblad und W. Wagner, Insurers as asset managers and systemic risk, Working Paper Series des ESRB, Nr. 75

**15. Mai 2018**

S. Alogoskoufis und S. Langfield, Regulating the doom loop, Working Paper Series des ESRB, Nr. 74

**13. April 2018**

A. Ari, Sovereign risk and bank risk-taking, Working Paper Series des ESRB, Nr. 73



## Anhang 2

# Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung und Eigenkapitalrichtlinie

**Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament verständigten sich im Dezember 2018 auf das sogenannte Bankenpaket, welches Änderungen an den makroprudenziellen Bestimmungen der Eigenkapitalverordnung und Eigenkapitalrichtlinie (CRR/CRD) vorsieht.** Diese Änderungen spiegeln die Prioritäten wider, die der ESRB in seiner Antwort auf die öffentliche Konsultation der Europäischen Kommission zur Überarbeitung des makroprudenziellen Politikrahmens sowie in seiner an die Europäische Kommission gerichteten Stellungnahme zu makroprudenziellen strukturellen Kapitalpuffern skizzierte.<sup>96</sup> Die neue CRR II/CRD V<sup>97</sup> trat am 27. Juni 2019 in Kraft. Eine Überprüfungsklausel sieht vor, dass die Europäische Kommission den makroprudenziellen Rahmen bis Mitte 2022 und im Anschluss daran alle fünf Jahre bewertet.

**Mit der Novellierung wird die Rolle des ESRB bei der Weitergabe von Informationen zu geplanten makroprudenziellen Maßnahmen gestärkt.** Der ESRB bildet künftig den zentralen Knotenpunkt des Notifikationsprozesses und wird für die Weitergabe von Mitteilungen an die Europäische Kommission, die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) sowie an die zuständigen und benannten Behörden der betreffenden Mitgliedstaaten verantwortlich sein. Zudem wird der ESRB stärker in die Koordinierung makroprudenzieller Maßnahmen involviert.

**Mit Blick auf die makroprudenziellen Instrumente werden im Wesentlichen folgende Änderungen vorgenommen:**

- **Das Verfahren für Mitteilungen zum antizyklischen Kapitalpuffer wurde vereinfacht.** Eine offizielle Anzeige ist nur notwendig, wenn der Puffer im Rahmen der vierteljährlichen Beurteilung der antizyklischen Kapitalpufferquote geändert wird.
- **Für global systemrelevante Institute (G-SRIs) wurde ein Puffer für die Verschuldungsquote (Leverage-Ratio-Puffer) eingeführt.** Dieser beläuft sich in Übereinstimmung mit den Basel-III-Standards auf 50 % des risikobasierten G-SRI-Puffers. Der Puffer gilt zusätzlich zur bindenden Verschuldungsquotenanforderung von 3 %. In der Bewertungsmethodik für G-SRIs wurde ein zusätzlicher Gesamt-G-SRI-Score eingeführt, bei

<sup>96</sup> Siehe ESRB, **ESRB response to the European Commission's Consultation Document on the "Review of the EU Macro-prudential Policy Framework"**, 24. Oktober 2016; ESRB, **Opinion to the European Commission on structural macroprudential buffers**, Dezember 2017; Europäische Kommission, **Konsultationen der Europäischen Kommission zur Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU**, Juli 2016.

<sup>97</sup> Siehe **Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen**, ABl. L 150 vom 7.6.2019, S. 253 und **Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012**, ABl. L 150 vom 7.6.2019, S. 1.





dem Aktivitäten innerhalb der Bankenunion aus dem Indikator für grenzüberschreitende Aktivitäten herausgerechnet werden. Dies kann dazu führen, dass ein G-SRI einem niedrigeren Bucket zugeordnet wird. Diese Veränderung spiegelt die Fortschritte wider, die mit Blick auf das Rahmenwerk für die Abwicklung von grenzüberschreitend tätigen Banken innerhalb der Bankenunion erzielt worden sind.

- **Bezüglich des Kapitalpuffers für anderweitig systemrelevante Institute (A-SRIs) wurden die Obergrenzen für die Puffervorgaben für Institute und Tochtergesellschaften von A-SRIs angehoben.** Institute können einen A-SRI-Puffer von bis zu 3 % auferlegt bekommen (zuvor 2 %).<sup>98</sup> Unter bestimmten Voraussetzungen können auch höhere Puffer gefordert werden, wenn dies von der Kommission unter Berücksichtigung der Stellungnahme des ESRB angemessen begründet und gebilligt wurde. Auch für Tochtergesellschaften wurde die Obergrenze erhöht.<sup>99</sup>
- **Der Systemrisikopuffer kann künftig flexibler eingesetzt werden.** Er kann nun auf vier separate Sektoren (Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien, nicht immobilienbezogene Risikopositionen gegenüber nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nicht immobilienbezogene Risikopositionen gegenüber privaten Haushalten) sowie auf bestimmte Untergruppen dieser Kategorien angewendet werden.<sup>100</sup> Außerdem ist es weiterhin möglich, den Systemrisikopuffer entweder auf alle Risikopositionen anzuwenden oder ihn auf Risikopositionen im In- oder Ausland zu beschränken. Überdies können gleichzeitig mehrere Systemrisikopuffer angewendet werden, um unterschiedliche systemische Risiken abzudecken. Die Flexibilität wurde dadurch erhöht, dass die Formulierung „langfristige nicht zyklische“ Systemrisiken aufgegeben wurde. Der auf eine Untergruppe von Risikopositionen anwendbare kumulierte Systemrisikopuffer darf 5 % nur überschreiten, wenn die Kommission dies gestattet und dabei die Stellungnahme des ESRB (und ggf. der EBA) berücksichtigt hat. Gleichzeitig wurde der Geltungsbereich des Systemrisikopuffers verkleinert: Um eine Überschneidung mit den G-SRI-/A-SRI-Puffern zu vermeiden, findet er auf Risiken, die von systemrelevanten Instituten ausgehen, keine Anwendung mehr. Dies rechtfertigt auch die Abschaffung der „Je nachdem, was höher ist“-Regel; künftig werden die G-SRI/A-SRI-Puffer und der Systemrisikopuffer additiv angewendet. Als Schutzvorkehrung wird für Systemrisikopuffer und A-SRI-/G-SRI-Puffer zusammengenommen eine allgemeine Obergrenze von 5 % eingeführt. Diese kann mit Zustimmung der Kommission überschritten werden, wobei die Stellungnahme des ESRB zu berücksichtigen ist. Das Anzeigeverfahren für den Systemrisikopuffer wurde vereinfacht, sodass bei einer Verringerung nunmehr lediglich eine Hinweispflicht besteht. Bei einer Anhebung gelten Zustimmungs- und zusätzliche Koordinierungsanforderungen nur oberhalb bestimmter Schwellenwerte. Die Rangordnung (pecking order) für die Aktivierung des Systemrisikopuffers, die sich aus seinem Restgrößencharakter ergibt, wurde vereinfacht. Es wurde klargestellt, dass der Systemrisikopuffer nicht auf Risiken anzuwenden ist, die unter den antizyklischen Kapitalpuffer fallen. Ebenso wenig kann er Risiken abdecken, die spezifisch für

<sup>98</sup> Die EBA wird der Kommission nach Konsultation des ESRB bis Ende 2020 eine angemessene Methodik zur Ausgestaltung und Kalibrierung der A-SRI-Puffer vorlegen.

<sup>99</sup> Die Obergrenze auf Ebene der Tochtergesellschaften beläuft sich entweder auf den A-SRI-Puffer des Mutterinstituts zuzüglich 1 % oder aber auf 3 % (je nachdem, welcher Wert niedriger ist). Die Obergrenze kann auch höher liegen, wenn dies für das Mutterinstitut genehmigt wurde.

<sup>100</sup> Dies ist in künftigen EBA-Leitlinien zu definieren und in Zusammenarbeit mit dem ESRB zu entwickeln.



systemrelevante Banken sind. Der Mechanismus der reziproken Anwendung wurde eindeutiger gestaltet, und gegenseitig anerkannte Systemrisikopuffer werden mit etwaigen auf nationaler Ebene aktivierten Systemrisikopuffern kumuliert, sofern sie auf unterschiedliche Risiken abzielen. Wenn das gleiche Risiko abgedeckt wird, gilt die höhere Pufferquote.

- **Die Anwendung der Maßnahmen zur Adressierung von Immobilienrisiken (Artikel 124 und 164 der CRR) wurde insofern vereinfacht, als die Rollen und Verantwortlichkeiten der zuständigen und benannten Behörden nun eindeutiger geregelt sind.** Der Anwendungsbereich wurde flexibler gestaltet, sodass die Maßnahmen nun für ein oder mehrere Immobiliensegmente eingesetzt werden können, die sich in einem oder verschiedenen Teilen eines Mitgliedstaats befinden. In Anbetracht des makroprudenziellen Charakters dieser Maßnahmen ist die Rolle des ESRB gestärkt und die Möglichkeit geschaffen worden, dass die EBA wie auch der ESRB Stellungnahmen zu geplanten Maßnahmen abgeben. Der ESRB plant eine Empfehlung zu der Frage, wie sich die Angemessenheit von Risikogewichten und von Parametern für die Verlustquote aus Sicht der Finanzstabilität bewerten lässt. Die EBA wird zu diesem Thema weitere technische Regulierungsstandards entwickeln. Ziel ist die Gewährleistung von Konsistenz innerhalb der EU, ohne übermäßige Aktivierungskosten zu verursachen.
- **Säule-II-Maßnahmen können nicht mehr für makroprudenzielle Zwecke verwendet werden,** da ihr institutsspezifischer Charakter konkretisiert und ihr Anwendungsbereich gestrafft wurde.
- **Mit Blick auf nationale Flexibilitätsmaßnahmen gemäß Artikel 458 der CRR wurde die Verlängerung temporärer Maßnahmen dergestalt erleichtert,** dass nun eine Verlängerung um jeweils bis zu zwei weitere Jahren möglich ist. Der Spielraum für die reziproke Anwendung wurde spezifiziert, indem direkte grenzüberschreitende Risikopositionen von in einem anderen Mitgliedstaat ansässigen Bankengruppen gegenüber dem Land, das die Maßnahme aktiviert, ausdrücklich mit einbezogen wurden.



## Abkürzungen und Impressum

<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>JP</b>	Japan
<b>LT</b>	Litauen	<b>US</b>	Vereinigte Staaten
		<b>EA</b>	Euro-Währungsgebiet

<b>ASC</b>	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
<b>A-SRI</b>	Anderweitig systemrelevantes Institut
<b>ATC</b>	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>CCP</b>	Zentrale Gegenpartei (central counterparty)
<b>CDS</b>	Kreditausfallswap (credit default swap)
<b>CET1</b>	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
<b>CPMI</b>	Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (Committee on Payments and Market Infrastructures)
<b>CRD</b>	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
<b>CRR</b>	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
<b>DSTI</b>	Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen (debt service to income)
<b>DTI</b>	Verhältnis der Schulden zum Einkommen (debt to income)
<b>EBA</b>	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
<b>ECL</b>	Erwartete Kreditverluste (expected credit loss)



<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 OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, auch: Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation)
<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>ETF</b>	Börsengehandelter Fonds (exchange-traded fund)
<b>EuRH</b>	Europäischer Rechnungshof
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>EWR</b>	Europäischer Wirtschaftsraum
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank
<b>GLTDF</b>	Verhältnis der Bruttokreditvergabe zu den Einlagen (gross loan to deposit flows)
<b>G-SRI</b>	Global systemrelevantes Institut
<b>IFRS</b>	Internationaler Rechnungslegungsstandard für Finanzinstrumente (International Financial Reporting Standard)
<b>IOSCO</b>	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions)
<b>IRB</b>	Auf internen Ratings basierend (internal ratings-based)
<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>LTD</b>	Verhältnis der Kredite zu den Einlagen (loan to deposit)
<b>LTI</b>	Verhältnis des Darlehensvolumens zum Einkommen (loan to income)
<b>LTV</b>	Verhältnis des Darlehensvolumens zum Immobilienwert (loan to value)
<b>MREL</b>	Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (minimum requirements for own funds and eligible liabilities)
<b>MFI</b>	Monetäres Finanzinstitut
<b>NPL</b>	Notleidender Kredit (non-performing loan)
<b>SFI</b>	Sonstiges Finanzinstitut
<b>SRI</b>	Systemrelevantes Institut



© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, 2019**

Postanschrift            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 Kopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war am 31. März 2019. Zu Terminologie und Abkürzungen siehe auch das [Glossar des ESRB](#) (liegt nur auf Englisch vor).

ISSN                      1977-5091 (pdf)  
ISBN                      978-92-9472-087-0 (pdf)  
DOI                        10.2849/226139 (pdf)  
EU-Katalognummer    DT-AA-19-001-DE-N (pdf)