Deutscher Bundestag **Drucksache 18/1795**

18. Wahlperiode 17.06.2014

Unterrichtung
durch die Bundesregierung

Erster Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

		Seite
Vorwort		3
1	**Lage und Entwicklung der Finanzstabilität**	5
1.1	Überblick	5
1.2	Risiken für das deutsche Finanzsystem	6
1.2.1	Ausfall- und Ansteckungsrisiken aus der europäischen Schuldenkrise	6
1.2.2	Kumulierte sektorale Risiken deutscher Banken	8
1.2.3	Niedrigzinsumfeld und reichliche Liquiditätsversorgung	9
1.2.4	Strukturelle Veränderungen im Finanzsystem	14
2	**Tätigkeit des Ausschusses für Finanzstabilität**	17
2.1	Erörterung stabilitätsrelevanter Sachverhalte	17
2.1.1	Entwicklungen am deutschen Wohnimmobilienmarkt	17
2.1.2	Lebensversicherer im Niedrigzinsumfeld	19
2.1.3	Ertragskraft deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld	22
2.1.4	Sektorale Kreditrisiken	24
2.1.5	Risiken aus Derivategeschäften	26
2.2	Konzeptionelle Arbeiten	29
2.2.1	Die Geschäftsordnung des Ausschusses	29
2.2.2	Die makroprudenzielle Strategie des Ausschusses	29
2.2.3	Makroprudenzielle Instrumente	31

Zugeleitet mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 16. Juni 2014 gemäß § 2 Absatz 9 des Finanzstabilisierungsgesetzes.

Seite

2.3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken 35

Quellenverzeichnis 36

Anhang 37

A | Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität 37

B | Geschäftsordnung des Ausschusses für Finanzstabilität beim Bundesministerium der Finanzen 41

C | Strategie des Ausschusses für Finanzstabilität 46

D | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität 58

Vorwort

Nach Inkrafttreten des Finanzstabilitätsgesetzes am 1. Januar 2013 hat der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) als zentrales Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland seine Arbeit aufgenommen. Mit diesem Bericht legt er dem Deutschen Bundestag nun seinen ersten Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine eigene Tätigkeit vor.

Mit der Errichtung des Ausschusses wurde auch den Erfahrungen aus der Finanzkrise Rechnung getragen. Ziel ist es, die auf die Stabilität des Finanzsystems abzielende, makroprudenzielle (gesamtwirtschaftliche) Aufsicht zu stärken und enger mit der mikroprudenziellen (institutsspezifischen) Aufsicht zu verzahnen. Die gesetzliche Grundlage für die Arbeit des Ausschusses wurde mit dem Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität vom 28. November 2012 geschaffen.

Die konstituierende Sitzung des Ausschusses für Finanzstabilität fand am 18. März 2013 statt. Seither hat der Ausschuss entsprechend der gesetzlichen Regel einmal pro Quartal getagt. Dem Ausschuss gehören jeweils drei Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen (BMF), der Deutschen Bundesbank, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie – ohne Stimmrecht – ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) an.

Der Ausschuss erörtert auf der Grundlage von Analysen der Deutschen Bundesbank für die Finanzstabilität maßgebliche Sachverhalte. Bei Gefahren hat er die Möglichkeit, öffentliche oder nicht-öffentliche Warnungen und Empfehlungen abzugeben. Darüber hinaus berät der Ausschuss auch über den Umgang mit Warnungen und Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken. Durch den AFS wird außerdem die Zusammenarbeit der in ihm vertretenen Institutionen weiter gestärkt.

Der vorliegende Bericht des Ausschusses an den Deutschen Bundestag bezieht sich auf den Zeitraum von Januar 2013 bis März 2014. Er besteht aus zwei Teilen: Im ersten wird die Lage und Entwicklung der Finanzstabilität im Berichtszeitraum dargestellt. Der zweite informiert über die Tätigkeit des Ausschusses – sowohl über die von ihm diskutierten Risiken für die Finanzstabilität als auch über konzeptionelle Arbeiten.

Im Anhang dieses Berichts sind zudem die wesentlichen Grundlagen seiner Arbeit wiedergegeben: Das Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität, die Geschäftsordnung des Ausschusses sowie seine Strategie. Des Weiteren sind im Anhang die Mitglieder des Ausschusses aufgeführt.

1 Lage und Entwicklung der Finanzstabilität

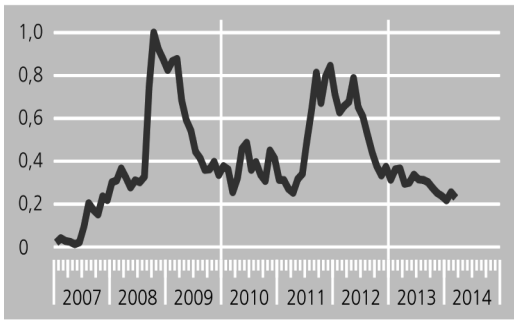
1.1 Überblick

Die Finanzstabilitätslage in Deutschland hat sich im Berichtszeitraum (1. Januar 2013 bis 31. März 2014) entspannt. Der Stressindikator der Bundesbank[1] für das deutsche Finanzsystem, der zur Bewertung der aktuellen Stresslage herangezogen wird, sank Anfang 2014 auf den niedrigsten Stand seit sechs Jahren. Dennoch besteht für die Stabilität im deutschen Finanzsystem weiterhin eine Reihe akuter und latenter Risiken. Dazu gehören insbesondere erhöhte Ausfallrisiken aus Krediten an wirtschaftlich geschwächte Sektoren, Risiken aus dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld sowie Risiken, die sich aus strukturellen Veränderungen im Finanzsystem ergeben können.

So bestanden im Berichtszeitraum weiterhin erhebliche Anfälligkeiten des deutschen Finanzsystems aufgrund von Forderungen gegenüber Schuldnern aus Ländern, die von der europäischen Schuldenkrise besonders betroffen sind. Zwar verbesserten sich die wirtschaftliche Lage und die finanziellen Bedingungen dieser Länder und der dort ansässigen Banken oder stabilisierten sich zumindest. Dem standen aber unterschiedlich stark ausgeprägte fundamentale Ungleichgewichte gegenüber, die Potenzial für eine erneute Verschärfung der Schuldenkrise bargen. Zudem belasteten die Folgen der globalen Finanzkrise das deutsche Finanzsystem weiterhin über Kreditrisiken in mehreren Sektoren. Dies betraf insbesondere Forderungen aus der Finanzierung für Schiffe oder ausländische Gewerbeimmobilien sowie besonders ausfallgefährdete Verbriefungen aufgrund vorangegangener Übertreibungen.

Stressindikator für das deutsche Finanzsystem *)

Werte skaliert anhand des historischen Tiefst- (0) und Höchststandes (1)



Quellen: Bloomberg, ifo Institut, Markit, Thomson Reuters Datastream, Zentrum für Europäische Wirschaftsforschung und eigene Berechnungen. * Dem Stressindikator liegen sieben Teilindikatoren zugrunde: Staatenrisiko, Ansteckungsrisiko, Kreditrisiko, Marktliquidität, Refinanzierungsliquidität, Marktrisiko und makroökonomisches Umfeld. Die Teilindikatoren werden mithilfe einer Hauptkomponentenanalyse aggregiert.

Deutsche Bundesbank

Risiken für die Stabilität des deutschen Finanzsystems können sich auch aus den Nebenwirkungen des Niedrigzinsumfelds und der reichlichen Liquiditätsversorgung durch die großen Notenbanken ergeben. Großzügige finanzielle Rahmenbedingungen können generell den Nährboden für den Aufbau von Finanzstabilitätsrisiken am Wohnimmobilienmarkt bilden. Diese entstehen durch eine sich selbst verstärkende Spirale aus einer nicht nachhaltigen Preisentwicklung, steigender Verschuldung

---

1 Dem Stressindikator liegen sieben Teilindikatoren zugrunde, die mithilfe einer Hauptkomponentenanalyse aggregiert werden. Der Teilindikator zum Staatenrisiko basiert auf Kreditausfallswap-Prämien auf Staatsanleihen ausgewählter europäischer Staaten und beschreibt somit Länderrisiken in Europa. Als Grundlage für den Teilindikator zum Ansteckungsrisiko werden die durchschnittlichen Beiträge zum systemischen Risiko, basierend auf der Conditional Value at Risk (CoVaR)-Methodik, von Banken, Versicherern sowie sonstigen Finanzdienstleistungsunternehmen verwendet. Der Teilindikator zu Kreditrisiken bezieht sich vorrangig auf den Interbankenmarkt und wird anhand von Zinsdifferenzen berechnet. Im Bereich der Liquidität werden zwei Teilindikatoren herangezogen. Einer misst die Refinanzierungsliquidität und bildet dazu bilanzielle Daten zur Fristentransformation einzelner Finanzintermediäre ab. Der andere spiegelt die Marktliquidität auf der Basis von Marktdaten zur Messung von Liquiditätsprämien wider. Dem Teilindikator für das Marktrisiko liegen Daten zu Entwicklungen in unterschiedlichen Marktsegmenten (z. B. Aktienmarktvolatilität) zugrunde. Zur Erfassung des makroökonomischen Umfelds werden vorrangig Kennzahlen zur konjunkturellen Entwicklung herangezogen.

und einer Lockerung der Kreditvergabebedingungen. Eine solche Entwicklung war in Deutschland im Berichtszeitraum noch nicht zu beobachten. Im Bankensystem akzentuierte das Niedrigzinsniveau die strukturelle Ertragsschwäche der Kreditinstitute. Bei den Lebensversicherungsunternehmen sorgte die Niedrigzinsphase in Kombination mit der in den Verträgen üblichen garantierten Mindestverzinsung ebenfalls für Ertragsdruck. Dieser kann die Anreize für eine Renditesuche verstärken, aus der weitere Risiken erwachsen können. Zudem steigt mit der Fortdauer des Niedrigzinsumfelds die Verwundbarkeit des Finanzsystems gegenüber einem möglichen abrupten Anstieg der Renditen und der Volatilität an den Finanzmärkten.

Ein weiteres Risikofeld stellten strukturelle Veränderungen im Finanzsystem dar. Im Bankensystem wurde die langfristige marktmäßige Finanzierung der Institute im Berichtszeitraum von verschiedenen Faktoren beeinflusst: Nicht nur die von vielen Banken angestoßene Neuausrichtung der Geschäftsmodelle, sondern auch neue regulatorische Vorgaben warfen Fragen hinsichtlich der künftigen Finanzierungsbedingungen auf. Daneben galt es, Geschäftspartnerrisiken gegenüber Schattenbanken und Risiken aus Schattenbankenaktivitäten im Blick zu behalten. Die zunehmende Diversifizierung der Finanzierungskanäle und Akteure im Finanzsystem lässt den Schluss zu, dass diese künftig weiter an Bedeutung gewinnen dürften. Von den Märkten für außerbörslich (Over-the-Counter: OTC) gehandelte Derivate gingen im Berichtszeitraum nach wie vor Ansteckungsrisiken aus. Das Clearing von OTC-Derivaten über zentrale Gegenparteien (Central Counterparties: CCPs) hat zwar schon an Bedeutung gewonnen, die verpflichtende Einschaltung von zentralen Gegenparteien wird sich aber erst allmählich risikomindernd auswirken.

1.2 Risiken für das deutsche Finanzsystem

1.2.1 Ausfall- und Ansteckungsrisiken aus der europäischen Schuldenkrise

Die europäische Schuldenkrise stellte im Berichtszeitraum das größte Risiko für die Stabilität des deutschen Finanzsystems dar. Auch wenn die Forderungen deutscher Banken gegenüber Schuldnern in Griechenland, Irland, Portugal, Zypern, Spanien und Italien zwischen Januar und Dezember 2013 insgesamt um 28 Mrd € auf 221 Mrd € zurückgeführt wurden, blieben diese mit 53% des bilanziellen Eigenkapitals vergleichsweise hoch. Bei den zwölf großen, international tätigen deutschen Banken machten diesbezügliche Forderungen Ende 2013 noch rund 100% des bilanziellen Eigenkapitals aus. Bei den deutschen Versicherern bestanden Forderungen gegenüber Schuldnern in diesen Ländern in Höhe von etwa 136 Mrd €. Zusätzlich zu den direkten Ausfallrisiken bestanden aufgrund der engen finanziellen und realwirtschaftlichen Verflechtung innerhalb des gemeinsamen Währungsraums weiterhin indirekte Ansteckungsrisiken, etwa über Vertrauensschocks an den Finanzmärkten.

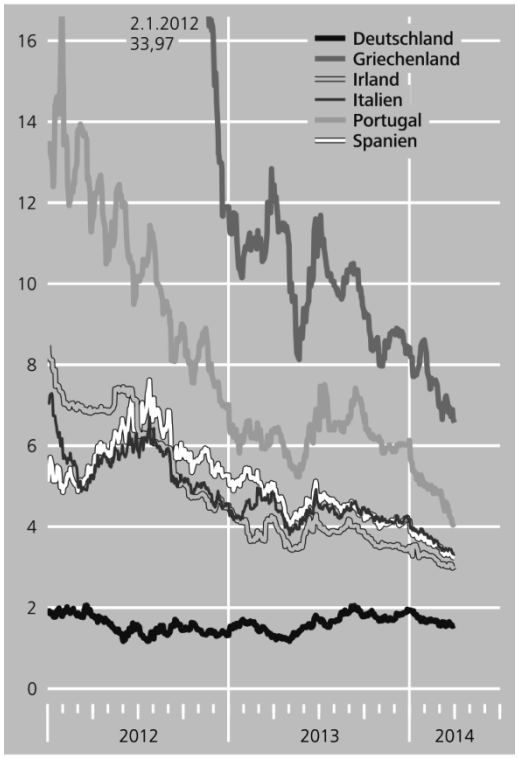
Die im Sommer 2012 einsetzende Entspannung an den Kapitalmärkten der von der Krise besonders betroffenen Länder setzte sich im Berichtszeitraum fort. Allerdings sorgte die Diskussion um einen frühzeitigen Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen in den Vereinigten Staaten im Frühsommer 2013 für eine vorübergehende Unterbrechung des Abwärtstrends bei den Renditen der Staatsanleihen. Im Zusammenhang mit dem umfassenden Bail-in bei den beiden großen zyprischen Banken im Frühjahr 2013 kam es hingegen nicht zu Ansteckungseffekten. Irland gelang im Dezember 2013 planmäßig der Ausstieg aus dem Anpassungsprogramm. Auch das spanische Bankenprogramm lief Ende 2013 fristgemäß und friktionsfrei aus. Zu Beginn dieses Jahres konnten Irland, Portugal und auch Griechenland, mittel- bis langfristige Schuldtitel erfolgreich platzieren. Gleichzeitig verbesserte

sich die Refinanzierungssituation der Banken in den betrachteten Ländern im Verlauf des Berichtszeitraums. Dies zeigte sich zum einen in dem verbesserten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten und zum anderen in einer Stabilisierung der Bankeinlagen beziehungsweise der Umkehr vorheriger Einlagenabflüsse.

Zur Entspannung an den Finanzmärkten trug auch die sich aufhellende konjunkturelle Entwicklung bei. So überwanden im Jahresverlauf 2013 Spanien, Portugal und Irland ihre Rezession. Für 2014 prognostiziert die Europäische Kommission für alle von der Schuldenkrise besonders betroffenen Länder mit Ausnahme Zyperns ein positives Wachstum. Dies ist nicht zuletzt auf die deutlichen Reformfortschritte in diesen Ländern zurückzuführen. Gleichwohl sind die Schuldenstandsquoten der öffentlichen Haushalte weiter gestiegen. Hinzu kommt ein je nach Land unterschiedlich hoher Rückführungsbedarf bei den Budgetdefiziten. Laut Prognosen der Europäischen Kommission werden im Jahr 2014 mit Italien und Griechenland nur zwei der besonders von der Krise betroffenen Länder die 3%-Defizitquote einhalten können. Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung des eingeschlagenen fiskalischen Konsolidierungskurses – flankiert durch wachstumsfördernde Strukturreformen – unabdingbar, um eine nachhaltige Stabilisierung der Staatsfinanzen sicherzustellen.

Staatsanleiherenditen*)

% p.a., Tageswerte



Quelle: Bloomberg. * Mit zehnjähriger Restlaufzeit.
Deutsche Bundesbank

Auch im Privatsektor einiger Länder bestanden im Berichtszeitraum die Schuldenüberhänge fort. Allerdings hatte bei den privaten Haushalten in Irland, Portugal und Spanien sowie den Unternehmen in Spanien die Rückführung der Verbindlichkeiten begonnen.

Gleichzeitig blieb die Lage der Banken angespannt. In Griechenland, Irland, Portugal, Zypern und Spanien wurden im Rahmen der internationalen Hilfsprogramme Bankenrekapitalisierungen vorgenommen. Der bereits hohe Bestand notleidender Aktiva stieg weiter. Die Bildung von Kreditrisikovorsorge konnte vor dem Hintergrund einer angespannten Ertragslage mit dieser Entwicklung nicht mithalten.

Ein enger Risikoverbund zwischen Staaten und deren inländischen Banken kann erhebliches Ansteckungspotenzial bergen. Bei hohen Forderungen gegenüber den öffentlichen Haushalten besteht das Risiko, dass die Banken bei abermaligen Anspannungen an den Staatsanleihemärkten durch Kursverluste bei diesen Beständen in ihrer Bonität beeinträchtigt werden und sich ihre Refinanzierungsbedingungen verschlechtern. Der Risikoverbund bestand im Berichtszeitraum fort und war insbesondere in Italien und Spanien problematisch. Die dortigen Kreditinstitute hatten bereits nach Auflegung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (Longer Term Refinancing Operations: LTROs) in großem Umfang Staatsanleihen gekauft. Dazu trug auch die regulatorische Besserstellung von Staatsanleihen bei, wie die

Nullgewichtung bei den Eigenkapitalanforderungen im Standardansatz nach den Baseler Eigenkapitalregeln. Mitte 2013 erreichte der Bestand der Forderungen gegenüber den jeweiligen Staaten Höchststände und sank seitdem nur leicht.

1.2.2 Kumulierte sektorale Risiken deutscher Banken

Das deutsche Bankensystem sah sich im Berichtszeitraum erhöhten Ausfallrisiken gegenüber, die sich in Sektoren aufgebaut hatten, in denen Marktübertreibungen vorausgegangen waren. Dies galt insbesondere für Engagements in Schiffskrediten, ausländischen Gewerbeimmobilien sowie in bestimmten ausfallgefährdeten Verbriefungen.

Die internationale Güterschifffahrt leidet unter den anhaltenden Überkapazitäten, die Druck auf die Fracht- und Charterraten ausüben, so dass diese in vielen Fällen nicht auf kostendeckendem Niveau liegen. Das Volumen an Problemkrediten im Bereich der Schiffsfinanzierung bei den großen deutschen Banken ist hoch und zudem bei einigen Instituten konzentriert. Dementsprechend entstand für diese Banken ein hoher Bedarf an Risikovorsorge beziehungsweise Abschreibungen. Die Gruppe der zwölf großen, international tätigen deutschen Banken reduzierte ihre Forderungen gegenüber der Schifffahrtsbranche im Jahr 2013 um 15 Mrd € auf rund 72 Mrd €. Dies entspricht 43% des Kernkapitals dieser Banken. Eine breitere Erholung des Marktes wird frühestens für 2015 erwartet.

Bei ausländischen Gewerbeimmobilienkrediten bestanden für deutsche Banken hohe Refinanzierungs- und Ausfallrisiken. In einigen Segmenten, wie den Premiumsegmenten in den USA und in Großbritannien, erholten sich die Preise zwar und die Risiken nahmen entsprechend ab. In Ländern, in denen die Preise stagnierten oder weiter fielen, wie den Niederlanden, Spanien, Italien und Portugal, zeigte sich die Risikolage jedoch unverändert. Letzteres wirkte sich negativ auf den Beleihungswert aus und erschwerte damit die Refinanzierung der Kredite.

Ende des ersten Quartals 2014 hielten deutsche Banken Forderungen aus ausländischen Gewerbeimmobilienkrediten insbesondere gegenüber Großbritannien (9% aller Gewerbeimmobilienkredite deutscher Banken), den Vereinigten Staaten (8%), Frankreich (5%) sowie Spanien, Italien und Portugal (insgesamt 6%). Vor diesem Hintergrund bestehen bei solchen Instituten erhöhte Risiken, bei denen sich ausländische Gewerbeimmobilienfinanzierungen auf Länder mit negativer Marktentwicklung und sehr hohen Beleihungsausläufen konzentrieren. Allerdings hatten acht große, international tätige deutsche Banken ihre Forderungen einer Sonderumfrage[2] zufolge zum Ende des ersten Quartals 2013 gegenüber Ende 2011 um 16 Mrd € auf 105,3 Mrd € beziehungsweise 74% des Kernkapitals verringert. Für die Zeit nach dem ersten Quartal 2013 deuten Informationen aus der bankaufsichtlichen Begleitung auf eine weitere Rückführung von Forderungen im Bereich der ausländischen Gewerbeimmobilienkredite hin.

Auch im Bereich der Verbriefungen trieben 13 befragte große, international tätige deutsche Banken die Rückführung ihrer Engagements voran. Gemäß der letzten Umfrage der Bundes-

---

[2] Die Deutsche Bundesbank überwacht das Exposure der Banken gegenüber solchen als besonders problematisch erachteten Sektoren nicht nur im Rahmen der laufenden Aufsicht und durch Auswertung von Daten aus dem bankaufsichtlichen Meldewesen. Um das Ausmaß und den Risikogehalt der Positionen in den Bankbilanzen abschätzen zu können, werden in Zusammenarbeit mit der BaFin auch regelmäßige Umfragen, etwa zu Forderungsvolumina, Kreditqualität oder Fristigkeiten durchgeführt. Zu einigen Forderungsklassen wird auch auf Ad hoc-Umfragen zurückgegriffen. Der Umfang und Kreis der befragten Banken kann variieren, umfasst jedoch häufig die Gruppe der zwölf großen, international tätigen deutschen Banken, um damit den als systemrelevant erachteten Ausschnitt des deutschen Bankensystems zu erfassen. Diese Gruppe machte Ende 2013 etwa 59% der Bilanzsumme aller deutschen Banken aus.

bank reduzierten sie ihre Portfolios an forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset Backed Securities: ABS) und forderungsbesicherten Schuldverschreibungen (Collateralized Debt Obligations: CDOs) im Jahr 2013 um 25,9 Mrd € auf 88,4 Mrd € (Buchwerte). Gleichzeitig verbesserte sich 2013 die Qualität der Papiere leicht. Nur noch 18% (-3 Prozentpunkte) der Papiere entfielen auf den Bereich Non-Investment Grade, wenngleich dieser Anteil bei einzelnen großen Instituten deutlich höher lag. Für den US-amerikanischen Verbriefungsmarkt ist aufgrund der zu erwartenden Konjunkturerholung mit einer positiven Entwicklung zu rechnen. Bei den europäischen Verbriefungen ist eine heterogene, je nach Land und Assetklasse spezifische Entwicklung zu erwarten.

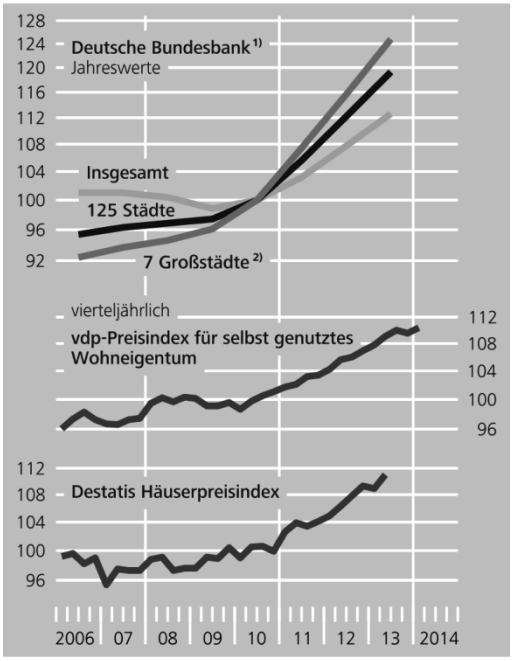
1.2.3 Niedrigzinsumfeld und reichliche Liquiditätsversorgung

Entwicklungen am deutschen Wohnimmobilienmarkt

Am deutschen Wohnimmobilienmarkt trugen die günstigen Finanzierungsbedingungen und die gute Konjunktur zu dynamischen Preissteigerungen bei. Im Jahr 2013 erhöhten sich die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland insgesamt um durchschnittlich 4,5%. In 125 Städten stiegen die Preise für Wohnimmobilien in diesem Zeitraum um 6,3%, in den sieben für Investoren besonders interessanten Großstädten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) um 9,0%. Damit verfestigte sich im Jahr 2013 die seit dem Jahr 2010 in den deutschen Städten zu beobachtende allgemeine Preisdynamik, beschleunigte sich aber nicht weiter.

Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

2010 = 100, log. Maßstab



1 Eigene Berechnungen für Reihenhäuser und Eigentumswohnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG. **2** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

Deutsche Bundesbank

Ökonometrische Schätzungen deuten darauf hin, dass die Preise am deutschen Wohnimmobilienmarkt gemessen an den längerfristigen demografischen und ökonomischen Einflussfaktoren im Durchschnitt nicht nennenswert vom fundamental gerechtfertigten Niveau abgewichen sind. Diesen Schätzungen zufolge war allerdings gegen Ende des Berichtszeitraums bei den Preisen für Wohnimmobilien in 125 Städten von einer Überbewertung zwischen 10% und 20% und in den sieben Großstädten von durchschnittlich 25% auszugehen.[3]

Erfahrungen anderer Länder zeigen, dass systemische Risiken insbesondere durch eine Kombination steigender Häuserpreise, einer expandierenden Kreditvergabe und einer Lockerung der Kreditvergabestandards entstehen.[4] Kommt es nach einer solchen Entwicklung

---

3 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2013b), S. 19-21 sowie (2014a), S. 65–67. Eine ausführliche Darstellung der Methodik des Modells findet sich in: Kajuth, F., T. A. Knetsch und N. Pinkwart (2013).

4 Zur Ausgestaltung der Kreditvergabestandards in Deutschland sowie deren Bedeutung für die Finanzstabilität siehe: Deutsche Bundesbank (2012), S. 55.

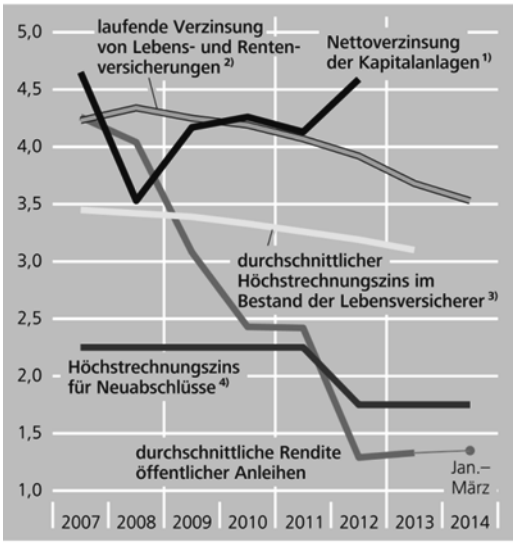
zu einem Anstieg der Ausfallraten bei Immobilienschuldnern und einem durch zunehmenden Verwertungsdruck bedingten Preisverfall bei Wohnimmobilien, besteht die Gefahr, dass die Kreditinstitute umfangreichen Belastungen ihres Eigenkapitals ausgesetzt sind. Daraus können negative Rückkopplungseffekte für die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes entstehen. Das Wachstum der Wohnungsbaukredite an private Haushalte (+2% im Jahr 2013) hat sich jedoch ähnlich moderat entwickelt wie das der Immobilienkredite an inländische Unternehmen (+2,9% im Jahr 2013). Insgesamt zeigten die verfügbaren Daten zur Entwicklung von Wohnungsbaukrediten beziehungsweise Kreditvergabestandards und Preisen für Wohnimmobilien auf bundesweiter Ebene im Berichtszeitraum noch keine destabilisierende Dynamik auf.

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf den Lebensversicherungssektor

Eine lang anhaltende Niedrigzinsphase birgt ein beachtliches Gefährdungspotenzial für die Stabilität der deutschen Lebensversicherungsunternehmen. Diese können bei niedrigen Kapitalmarktzinsen mit ihren Kapitalanlagen nur geringe Erträge erwirtschaften. Dem stehen jedoch die abgegebenen Leistungsversprechen in Form der bisher in den Verträgen üblichen garantierten Mindestverzinsung gegenüber. In der Folge besteht das Risiko, dass bei ungünstiger Marktentwicklung die Erträge aus den Kapitalanlagen nicht ausreichen, um zugesagte Garantieleistungen und darüber hinausgehende Überschusszahlungen zu erbringen. Die Rendite öffentlicher Anleihen des Bundes eignet sich als Indikator für die Verzinsung von Neuanlagen. Zwischen Januar 2013 und März 2014 bewegte sich die Umlaufsrendite, die 2011 erstmals unter den für das Neugeschäft der Lebensversicherer maßgeblichen Höchstrechnungszins von 1,75% gefallen war, mit etwa 1,3% seitwärts. Gleichzeitig blieben die Verpflichtungen zur Bedienung der Altverträge hoch: Der Höchstrechnungszins im Bestand der Lebensversicherer betrug Ende 2013 im Durchschnitt 3,1%.

Schlüsselzinssätze der Lebensversicherer

in %



Quellen: Assekurata, BaFin, Deckungsrückstellungsverordnung (DeckRV) und eigene Berechnungen. **1** Kapitalanlageerträge abzüglich der Aufwendungen im Verhältnis zum mittleren Kapitalanlagebestand des Jahres. **2** Umfasst den Höchstrechnungszins, Direktgutschriften und laufende Überschussbeteiligungen. **3** Durchschnitt der verschiedenen Tarifgenerationen mit unterschiedlichen Höchstrechnungszinsen zum jeweiligen Abschlusszeitpunkt der Verträge. **4** Der Zinssatz, den die Lebensversicherer für die Berechnung der Deckungsrückstellungen für Neuverträge maximal zugrunde legen dürfen.

Deutsche Bundesbank

Das Niedrigzinsumfeld greift auch deshalb die Substanz der Lebensversicherer an, weil für die fälligen Verträge aufgrund der hälftigen Beteiligung an den Bewertungsreserven bei sinkenden Zinsen steigende Ausschüttungen geleistet werden müssen. Der Zinsrückgang an den Kapitalmärkten führte dazu, dass die Bewertungsreserven auf festverzinsliche Wertpapiere anstiegen. Während sie Ende des ersten Quartals 2011 2,7 Mrd € betrugen, beliefen sie sich Ende 2012 bereits auf 87,8 Mrd €. Die Bedeckungsquote der deutschen Lebensversicherer betrug Ende 2013 163%.[5]

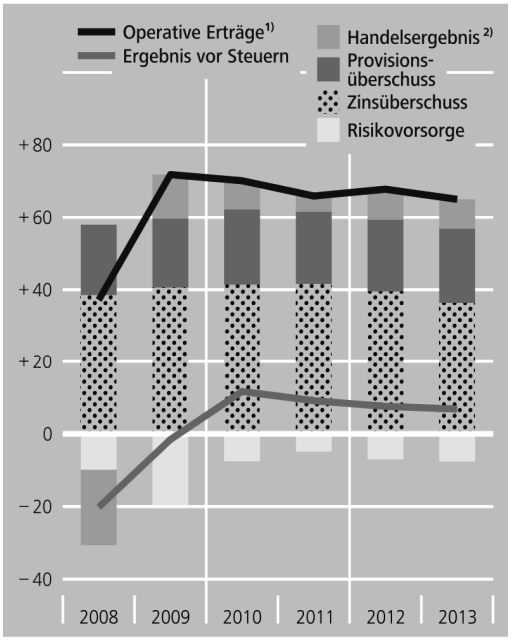
[5] Die Bedeckungsquote beschreibt das Verhältnis der regulatorisch anerkannten Eigenmittel (Ist-Eigenmittel) zu den regulatorisch geforderten Eigenmitteln (Soll-Eigenmittel) und muss über 100% liegen.

Risiken aus der Ertragsschwäche der deutschen Kreditinstitute

Die Erträge der deutschen Banken standen auch im Jahr 2013 unter Druck. Die Jahresabschlüsse der zwölf großen, international tätigen deutschen Banken für das Jahr 2013 zeigen, dass sich deren Ertragslage gegenüber dem Vorjahr leicht verschlechterte. Haupttreiber hierfür war bei vielen Instituten der Rückgang des Zinsüberschusses, der im deutschen Bankensystem traditionell die wichtigste Ertragsquelle ist. Im Niedrigzinsumfeld wird die Refinanzierung der Institute zwar günstiger. Mit zunehmender Dauer steigt jedoch auf der Aktivseite der Anteil des niedrigverzinsten Neugeschäfts und reduziert den Zinsüberschuss. Die Ertragslage der großen, international tätigen deutschen Banken im Jahr 2013 wurde nicht nur von einem höheren Provisionsüberschuss, sondern auch von geringen Wertberichtigungen gestützt. Diese waren im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrig. Zur Ertragslage der Sparkassen und Genossenschaftsbanken liegen statistische Angaben nur bis 2012 vor. Auch 2013 milderten günstige Refinanzierung, hochmargige Altgeschäfte und ein steigendes Geschäftsvolumen den stärkeren Rückgang des Zinsergebnisses ab. Zudem profitierten Sparkassen und Genossenschaftsbanken dank der weiterhin steilen Zinsstrukturkurve von Erträgen aus der Fristentransformation.[6]

Komponenten der Ertragslage ausgewählter Banken*)

Mrd €



Quelle: Unternehmensangaben und eigene Berechnungen. * Umfasst IFRS-Angaben von 12 großen, international tätigen deutschen Banken, die im Betrachtungszeitraum keine Auslagerungen an Abwicklungsanstalten vorgenommen haben. 1 Summe aus Zinsüberschuss, Provisionsüberschuss und Handelsergebnis. 2 Einschl. Ergebnis aus zum Fair Value klassifizierten finanziellen Vermögenswerten.

Deutsche Bundesbank

Die Problematik geringer Erträge im Niedrigzinsumfeld wird durch die seit längerem bestehende strukturelle Ertragsschwäche der deutschen Banken akzentuiert.

Risiken aus der Suche nach Rendite

Das weltweite Niedrigzinsumfeld und die reichliche Liquiditätsversorgung durch die großen Notenbanken lieferten im Berichtszeitraum starke Anreize für die Finanzmarktteilnehmer, auf der verstärkten Suche nach Rendite höhere Risiken einzugehen.[7] Diese Anreize wurden durch den mit dem Niedrigzinsumfeld in Zusammenhang stehenden Ertragsdruck auf Banken und Lebensversicherer noch vergrößert. An den internationalen Finanzmärkten stieg damit die Gefahr, dass die Suche nach Rendite unter Inkaufnahme erhöhter Risiken zu Übertreibungen in einzelnen Marktsegmenten und dem Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten in einzelnen Ländern führt. Solche Entwicklungen legen den Keim für abrupte Korrekturen von

6 Diese machen bis zu einem Drittel des Zinsüberschusses aus. Vgl.: Memmel, C. (2011) und Busch, R. und C. Memmel (2014). Vgl. auch: Abschnitt 2.1.3.

7 Vgl. hierzu auch: Committee on the Global Financial System (2011).

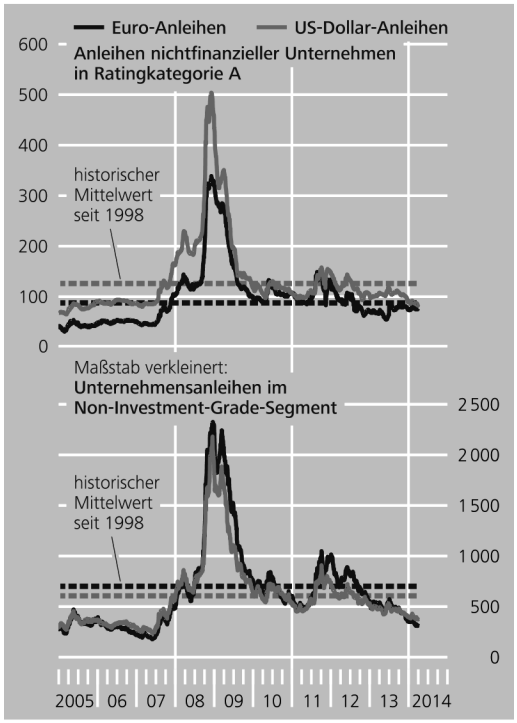
Vermögenspreisen, in deren Folge neuerliche Solvenz- oder Liquiditätsprobleme bei höher verschuldeten Privathaushalten, Unternehmen oder Finanzintermediären auftreten können.

An den Unternehmenskreditmärkten waren die Auswirkungen der Suche nach Rendite im Berichtszeitraum bereits deutlich zu erkennen. Diese waren zunehmend von hohen Emissionsvolumina, leichtem Marktzugang auch für bonitätsschwächere Unternehmen und günstigen nichtpreislichen Konditionen geprägt. In einigen Marktsegmenten lagen die Risikoaufschläge zudem erkennbar unterhalb des langfristigen Durchschnitts.

Bei den deutschen Banken gab es trotz der entsprechenden Anreize kaum Hinweise auf eine ausgeprägte Renditesuche an den Finanzmärkten unter Inkaufnahme erhöhter Risiken. So haben deutsche Banken seit Mitte des Jahres 2012 ihre Bilanzsummen reduziert und gleichzeitig Eigenkapital aufgebaut. Zudem zeigen die Ergebnisse des Bank Lending Survey, dass deutsche Banken ihre Kreditvergabestandards in den vergangenen Jahren nicht wesentlich gelockert haben. Auch haben die deutschen Banken ihre Bestände an Unternehmensanleihen – das Marktsegment, an dem sich die Auswirkungen der Suche nach Rendite momentan wohl am deutlichsten zeigen – nicht erhöht. Eine Abnahme des unmittelbaren Drucks auf die Banken, ihre Verschuldung zu reduzieren und ihre Eigenkapitalpositionen zu festigen, beziehungsweise ein Ende des Bilanzbereinigungsprozesses könnte aber auch bei den deutschen Banken mit einer Ausweitung der Suche nach Rendite einhergehen. Auch für deutsche Versicherer waren die direkten Risiken aus der Suche nach Rendite im Berichtszeitraum begrenzt. Die deutsche Assekuranz erhöhte das Gewicht der Unternehmensanleihen in ihren Portfolios in den vergangenen Jahren zwar signifikant. Im Jahr 2013 bauten sie ihre Bestände nochmals von 76 Mrd € auf 90 Mrd € aus, so dass der Anteil der Unternehmensanleihen an den gesamten Kapitalanlagen von 5,6% auf 6,5% stieg. Die Anlagepolitik der deutschen Versicherer blieb aber weiterhin recht konservativ.

Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen

Basispunkte, Tageswerte



Quelle: Bloomberg (Bank of America/Merrill Lynch).
Deutsche Bundesbank

Risiken aus einem abrupten Anstieg der Renditen und höherer Volatilität

Je länger das Niedrigzinsumfeld fortbesteht und sich die Marktteilnehmer in ihrer Risikoeinschätzung an die aktuellen Bedingungen gewöhnen, umso höher könnten die Kosten ausfallen, sollte es an den Finanzmärkten zu einem abrupten Anstieg der Renditen und höherer Volatilität kommen. Anfang 2014 kam es (ähnlich wie im Frühsommer 2013) zwischenzeitlich zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalmarktzinsen, insbesondere in den Schwellenländern.

Risiken bei einer gegebenenfalls abrupten Änderung des Zinsniveaus können sich auf vielfältige Weise im Finanzsystem niederschlagen. Ein wichtiger Kanal besteht darin, dass die

Finanzintermediäre Kapital zwischen verschiedenen Anlageklassen und Ländern umschichten. Dies kann zu schlagartigen Anpassungsreaktionen bei Zinsen und Wechselkursen sowie in der Bewertung von Finanzprodukten führen. Begleitet würde dies von erhöhter Marktvolatilität und, unter Umständen, von Illiquidität in einzelnen Marktsegmenten. Diese Effekte könnten das Finanzsystem nicht nur direkt über die Bilanzen der Finanzintermediäre treffen. Auch indirekte Effekte – über Wechselwirkungen zwischen Zinsänderungs- und Kreditrisiken oder Risiken, die von den Geschäftspartnern der Banken ausgehen – können Banken belasten. Die Marktrisikostresstest-Umfrage[8] 2013 der Bundesbank hat gezeigt, dass Zinsänderungs- und Kreditspreadrisiken für deutsche Banken die bedeutendsten Marktrisiken darstellen. Insbesondere die Genossenschaftsbanken und Sparkassen würden von einem Zinsanstieg zunächst belastet, da sie wegen der großen Rolle der Fristentransformation eine längere Zinsbindung auf der Aktivseite aufweisen. Eine Entlastung der Ertragslage der Banken durch einen geordneten und signifikanten Zinsanstieg dürfte erst mittel- bis langfristig eintreten.

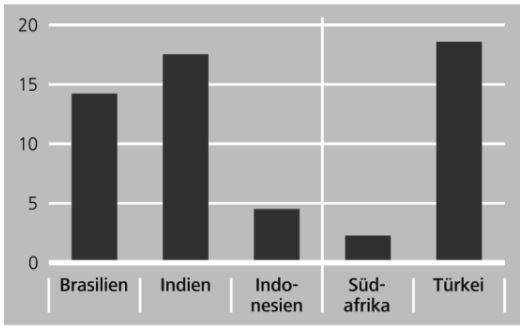
Für die europäischen Länder und insbesondere Deutschland ist entscheidend, dass sie sich angesichts des engen Zins- und Volatilitätsverbunds voraussichtlich nicht auf Dauer von einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den Vereinigten Staaten abkoppeln können. Herausforderungen können beispielsweise dann entstehen, wenn sich ein solcher Zinsanstieg auf Europa überträgt, ohne dass dies mit einer nachhaltigen Aufhellung der konjunkturellen Lage einhergeht.

Risiken aus der Vernetzung mit den Schwellenländern

Im Berichtszeitraum gingen Risiken für die Schwellenländer insbesondere davon aus, dass bei Verschiebungen im internationalen Zinsgefüge abrupte Veränderungen der internationalen Kapitalflüsse drohen. Vor dem Hintergrund der (erwarteten) Drosselung der Anleihekäufe durch die amerikanische Notenbank kam es im zweiten Quartal 2013 und Anfang 2014 zu breit angelegten, teils massiven Verlusten an den Devisen-, Aktien- und Anleihemärkten der Schwellenländer. Länder mit makrofinanziellen Schwachstellen, vor allem einem Leistungsbilanzdefizit und unsoliden öffentlichen Finanzen, waren am stärksten von den Anspannungen betroffen. So verzeichneten die Finanzmärkte von Ländern mit relativ hoher Inflation sowie Leistungsbilanzdefiziten (Brasilien, Indonesien, Indien, Südafrika und Türkei) besonders kräftige Verluste. Zuletzt waren Schwellenländer erneut ein bevorzugtes Ziel von Kapitalzuflüssen. Im Vergleich zur Lage während der Schwellenländerkrisen der 1990er Jahre sind die Finanzsysteme dieser Staaten deutlich robuster geworden. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung und die finanzielle Stabilität wird nun entscheidend sein, inwieweit es gelingt, über

Forderungen deutscher Banken gegenüber ausgewählten Schwellenländern*)

Mrd €, Stand: 4. Vj. 2013



Quelle: Evidenzzentrale für Millionenkredite der Deutschen Bundesbank. * Konsolidierte Bankengruppen mit Sitz der Konzernzentrale in Deutschland auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers.

Deutsche Bundesbank

[8] Die Bundesbank führt jährlich zum 31. März eine Umfrage durch, in der die Marktwertverluste in Handels- und Bankbuch bei verschiedenen Stressszenarien abgefragt werden. Um eine hohe Repräsentativität und eine plausible Abdeckung des Finanzsektors zu gewährleisten, werden 28 der größten Institute befragt.

eine Stärkung der makroökonomischen Rahmenbedingungen die Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen und über strukturelle Reformen die Wachstumskräfte zu stärken. Bei Ausbleiben dieser unabdingbaren Korrekturen könnte es schwierig werden, die nötige externe Finanzierung dauerhaft zu sichern.

Die direkten Risiken für deutsche Banken aus ihren Forderungen gegenüber Schuldnern in den betroffenen Ländern erschienen im Berichtszeitraum begrenzt. Grundsätzlich sind jedoch mögliche indirekte Finanzstabilitätsrisiken, etwa über wirtschaftliche Auswirkungen, Vertrauensverluste oder andere Ansteckungseffekte, schwer abzuschätzen.

1.2.4 Strukturelle Veränderungen im Finanzsystem

Langfristige marktmäßige Finanzierung der Banken

Die Refinanzierungsbedingungen europäischer und deutscher Banken zeigten sich im Berichtszeitraum insgesamt relativ entspannt. Die Emissionstätigkeit nahm unter anderem aufgrund der angestrebten Reduzierung des Verschuldungsgrades („Deleveraging") ab. Grundsätzlich waren viele Institute noch damit beschäftigt, in Reaktion auf die Krisen der vergangenen Jahre ihr Geschäftsmodell neu auszurichten. Dies führte oftmals zu Bilanzverkürzungen und zu einer geänderten Zusammensetzung der Refinanzierungsquellen, meist in Form einer stärkeren Fokussierung auf das Einlagengeschäft, und ging mit einem rückläufigen langfristigen Refinanzierungsvolumen der Banken über die Kapitalmärkte einher. Banken aus dem gesamten Euro-Gebiet refinanzierten zwischen Januar 2013 und März 2014 rund 70% ihrer fällig werdenden Schuldverschreibungen am Markt. Die Refinanzierungsquote der deutschen Banken lag mit 66% leicht darunter.

Die Auswirkungen neuer regulatorischer Vorgaben, die das Verhalten von Emittenten und Investoren beeinflussen, bleiben abzuwarten. Einige Regelwerke (Basel III, Solvency II) könnten zu strukturellen Veränderungen bei den Aktivitäten von Banken und Versicherern im Markt für Bankschuldverschreibungen führen. Unklar ist auch, inwiefern eine mögliche erhöhte Bindung von Bankaktiva als Sicherheiten („Asset Encumbrance") – etwa zur Unterlegung von Derivategeschäften – auf die Finanzierungsbedingungen durchwirkt. In welchem Maße sich das im Rahmen des einheitlichen europäischen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism: SRM) geplante Bail-in-Regime auf die Höhe der Refinanzierungskosten der Banken auswirken wird, bleibt ebenfalls abzuwarten.

Risiken aus Schattenbankenaktivitäten

Das Schattenbankensystem lässt sich gemäß den Arbeiten des Finanzstabilitätsrats (Financial Stability Board: FSB) als „ein System der Kreditintermediation, in dem Akteure und Aktivitäten von außerhalb des regulären Bankensystems involviert sind" definieren.[9] Aufgrund des breiten Bankbegriffs im Kreditwesengesetz und weiterer gesetzlicher Rahmenbedingungen ist das Schattenbankensystem in Deutschland im internationalen Vergleich relativ klein und wies im Berichtszeitraum nur geringe Risikopotenziale auf.[10] Eine aufgrund erhöhter

9 Vgl.: Financial Stability Board (2011).

Regulierungsanforderungen zu erwartende Verlagerung von Aktivitäten aus dem Banken- ins Schattenbankensystem konnte hierzulande bisher nicht in nennenswertem Umfang beobachtet werden.

Bei den Forderungen deutscher Banken gegenüber dem ausländischen Schattenbankensystem war ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Sie sanken zwischen September 2008 und März 2014 von etwa 370 Mrd € auf etwa 219 Mrd € (entspricht 108% beziehungsweise knapp 51% des bilanziellen Eigenkapitals der Banken inkl. Fonds für allgemeine Bankrisiken). Neben der Reduzierung des Umfangs ergaben sich jedoch auch Änderungen in der Struktur. Näherungsweise zwei Drittel der Forderungen entfielen zum Jahresende 2013 auf die großen Finanzzentren Großbritannien, Irland, Luxemburg, die Niederlande und die Vereinigten Staaten. Die Anteile der Niederlande, Luxemburgs und, nach einem stärkeren Rückgang während der Finanzkrise, Großbritanniens gewannen dabei relativ gesehen an Bedeutung. Die Forderungen gegenüber den Offshore-Zentren wurden seit 2007 deutlich reduziert.

Ansteckungsrisiken aus den OTC-Derivatemärkten

Von den außerbörslichen Derivatemärkten gingen im Berichtszeitraum weiter bedeutende Ansteckungsrisiken aus. Infolge der sehr hohen Konzentration und Vernetzung auf diesen globalen Märkten kann der Ausfall eines zentralen Marktakteurs (z. B. durch Insolvenz) zu Dominoeffekten führen. Diese könnten auch das deutsche Finanzsystem erfassen. Beispielsweise könnten unbesicherte Derivategeschäfte deutscher Marktteilnehmer – z. B. für Absicherungszwecke – wertlos werden und müssten in einem voraussichtlich nervösen und angespannten Marktumfeld erneuert werden. Soweit darüber hinaus deutsche Institute als Sicherungsgeber bei Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps: CDS) auftreten, könnten unmittelbare Zahlungsverpflichtungen aus dem Ausfall eines Marktteilnehmers resultieren.

Der Anteil deutscher Banken an den globalen außerbörslichen Derivatepositionen betrug nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Mitte 2013 rund 10%.[11] Das Derivate-Exposure deutscher Banken befand sich seit dem Jahr 2010 auf nahezu gleichbleibendem Niveau, nachdem es sich in den sechs Jahren zuvor verdoppelt hatte. Ende März 2014 stellten insbesondere bei Großbanken (mit durchschnittlich rund 32%), aber auch bei genossenschaftlichen Zentralbanken (mit durchschnittlich rund 10%) und Landesbanken (mit durchschnittlich knapp 8%) die derivativen Finanzinstrumente des Handelsbestands einen signifikanten Teil der Bilanzaktiva dar.[12]

---

10 Zur Erfassung des Schattenbankensystems orientiert sich der Ausschuss am Ansatz des Finanzstabilitätsrats und verwendet den Sektor „Sonstige Finanzintermediäre" aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung als konservative (d.h. weit gefasste) Approximation. Während die finanziellen Aktiva dieses Sektors im internationalen Durchschnitt in etwa halb so groß sind wie jene des Bankensystems, liegt dieser Wert für Deutschland nach Berechnungen der Bundesbank etwa bei einem Viertel. Vgl.: Financial Stability Board (2013).

11 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2014b), S. 86f. Die halbjährliche OTC-Derivatestatistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich umfasst 72 marktführende Banken (über 75% Marktanteil). Aus Deutschland nehmen an der Erhebung fünf Banken teil.

12 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2014c), S. 10-13.

Das zur Minderung der Kontrahentenausfallrisiken wichtige Clearing von OTC-Derivaten über zentrale Gegenparteien wurde im Berichtszeitraum stärker freiwillig genutzt.[13] Die dabei verwendeten zentralen Gegenparteien werden im Laufe des Jahres 2014 nach und nach gemäß den Vorschriften der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) neu zugelassen. Damit wird die Anzahl von OTC-Derivaten, für die ein zentrales Clearing möglich ist, ansteigen. In der EU besteht allerdings noch keine generelle Pflicht zum zentralen Clearing. Die Einführung der Clearingpflicht wird voraussichtlich ab Ende 2014 schrittweise erfolgen. In einer Übergangszeit bleiben daher Kontrahentenausfallrisiken unter Marktteilnehmern bestehen. Dies gilt zum einen aufgrund der ausstehenden Derivate-Altverträge mit langen Restlaufzeiten und zum anderen, weil die Vorschriften zur bilateralen Besicherung von neu abgeschlossenen Derivategeschäften erst sukzessive über die Jahre 2015 bis 2019 eingeführt werden.

13 Weitere Verbesserungen sind durch die EU-Verordnung Nr. 648/2012 (European Market Infrastructure Regulation: EMIR) zu erwarten.

2 Tätigkeit des Ausschusses für Finanzstabilität

Der Ausschuss für Finanzstabilität soll einmal im Quartal einberufen werden. Im Berichtszeitraum (1. Januar 2013 bis 31. März 2014) kam er dementsprechend fünfmal zu Sitzungen zusammen (18. März 2013, 10. Juni 2013, 19. September 2013, 13. Dezember 2013 und 28. März 2014). Im Mittelpunkt standen die Erörterung der für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte sowie konzeptionelle Arbeiten.

2.1 Erörterung stabilitätsrelevanter Sachverhalte

Ein Überblick zur Lage und Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland ist Ausgangspunkt jeder Ausschusssitzung. Auf dieser Grundlage diskutiert der Ausschuss über die aktuelle Risikolage, um mögliche Gefahren für das deutsche Finanzsystem zu identifizieren und ihrer Bedeutung nach zu priorisieren. Im Berichtszeitraum gehörten zu den erörterten Themen die europäische Schuldenkrise, Risiken im Zusammenhang mit der Suche nach Rendite und die umfassende Bewertung („Comprehensive Assessment") der von der EZB zukünftig zu beaufsichtigenden Banken. Im Mittelpunkt der Beratungen stehen aufgrund seiner auf Deutschland begrenzten Zuständigkeit die Themen, die in den Kompetenzbereich der Bundesregierung, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und anderer öffentlicher Stellen im Inland fallen. Basis dieser vertieften Beratungen stellen Analysen der Deutschen Bundesbank dar. Im Berichtszeitraum stellte außerdem die BaFin Ausarbeitungen zu ausgewählten Themen zur Verfügung. Auch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FSMA) trug eigene Erkenntnisse bei.

2.1.1 Entwicklungen am deutschen Wohnimmobilienmarkt

Der Ausschuss beschäftigte sich vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds regelmäßig mit der Lage am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Im Mittelpunkt der Diskussionen standen die Entwicklung der Immobilienkreditvergabe sowie der Kreditvergabestandards, da deren Ausweitung beziehungsweise Lockerung Fehlentwicklungen fördern kann. Unmittelbare Gefahren für die Finanzstabilität wurden nicht identifiziert. Diese Einschätzung basierte auf folgenden Beobachtungen:

- Im Bundesdurchschnitt konnten keine Abweichungen von den fundamental gerechtfertigten Immobilienpreisen identifiziert werden.
- Das Wachstum für Wohnimmobilienkredite entwickelte sich moderat.
- Es gab keine Hinweise auf eine Aufweichung der Kreditvergabestandards für Wohnimmobilienkredite.

Entwicklung von Immobilienpreisen und Kreditvergabe

Nennenswerte Abweichungen von fundamental gerechtfertigten Immobilienpreisen konnte der Ausschuss auf Basis modellgestützter Analysen zur Bewertungssituation am Wohnimmobilienmarkt bundesweit nicht ausmachen. In den betrachteten 125 Städten könnte jedoch gemessen an den längerfristigen demografischen und ökonomischen Einflussfaktoren eine

Überbewertung von 10% bis 20% vorliegen; in den Großstädten ist sogar von durchschnittlich 25% auszugehen.[14]

Um zu beurteilen, ob vom Wohnimmobilienmarkt Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen, stützte sich der Ausschuss bei seinen Analysen auf verschiedene Indikatoren. Betrachtet wurden die Preis- und Kreditentwicklung sowie die Entwicklung des Verhältnisses der Wohnimmobilienpreise zu den Mieten sowie zum verfügbaren Einkommen.[15] Der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt diente ergänzend als Indikator für den Aufbau eines potenziellen Angebotsüberhangs an Wohnimmobilien, wie er beispielsweise in Irland und Spanien vor der Krise zu beobachten war.

Im Berichtszeitraum zeigten für Deutschland nur die Preisindikatoren erste Auffälligkeiten. Die anderen oben genannten Indikatoren signalisierten keine bedenklichen Relationen. Die Aussagekraft bundesweiter Durchschnittsbetrachtungen ist aus Sicht des Ausschusses aber begrenzt, da moderate Steigerungsraten für Wohnimmobilienkredite im Bundesdurchschnitt eine heterogene, regionale Verteilung des Kreditwachstums verdecken können.

Regionale Analysen

Der Ausschuss sah daher die Notwendigkeit, Informationen zur Immobilienfinanzierung besonders für Regionen mit stark steigenden Immobilienpreisen in den Blick zu nehmen. Hierfür waren folgende Überlegungen ausschlaggebend:

- Entsprechend den Erfahrungen anderer Länder mit Übertreibungen auf dem Wohnimmobilienmarkt können regionale Entwicklungen durchaus systemische Relevanz entfalten.
- Außerdem kann es bei Banken, Versicherern und institutionellen Anlegern, die wegen ihres Geschäftsmodells oder ihrer Anlagestrategie bestimmte Märkte bevorzugen, zu Risikokonzentrationen kommen, die systemische Bedeutung erlangen können.
- Schließlich könnten sich regionale Fehlentwicklungen in der Kreditvergabe, die zunächst isoliert auftreten, ausdehnen, wenn der Anstieg der Immobilienpreise weiter an Breite gewinnt.

Ausführlich diskutierte der Ausschuss über die Ergebnisse von Bankenbefragungen, die die Bundesbank zur Wohnimmobilienfinanzierung in einigen Städten wie Berlin, Frankfurt am Main und München im Jahr 2012 durchgeführt hatte. Die Ergebnisse dieser Umfragen zeigten, dass in einzelnen Städten Immobilienfinanzierungen mit hohem Fremdkapitalanteil durchaus verbreitet sind. Die Ausschussmitglieder stimmten allerdings darin überein, dass weitere Erhebungen erforderlich sind, um verlässlich abschätzen zu können, wie diese ersten empirischen Hinweise auf Risiken bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten zu interpretieren sind. Um ein besseres Bild der regionalen Kreditvergabe und Kreditvergabestandards zu erhalten, führte die Bundesbank im Auftrag des Ausschusses daher im Jahr 2013 eine weitere umfangreiche Erhebung zur Wohnimmobilienfinanzierung bei deutschen Banken für Städte mit dynamischer Immobilienpreisentwicklung durch. Diese breiter gefasste Sonderumfrage bezog 24 Städte ein. Dabei wurden regionale Daten zu risikorelevanten

---

[14] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2013b), S. 19-21 sowie Deutsche Bundesbank (2014a), S. 65-67. Eine ausführliche Darstellung der Methodik des Modells findet sich in: Kajuth, F., T. A. Knetsch und N. Pinkwart (2013).

[15] Die konzeptionelle Umsetzung orientiert sich bezüglich der Preis- und Kreditentwicklung am Ansatz von Borio, C. und M. Drehmann (2009).

Kreditvergabemerkmalen, wie beispielsweise anfänglichen Tilgungsquoten und Beleihungswertausläufen, erhoben. Die Auswertung der Umfragedaten war bei Abfassung dieses Berichts noch nicht abgeschlossen.

Handlungsoptionen

Der Ausschuss konnte zwar im Berichtszeitraum am deutschen Wohnimmobilienmarkt keine unmittelbaren Gefahren für die Finanzstabilität ausmachen und musste deshalb den Einsatz makroprudenzieller Instrumente nicht ins Auge fassen. Dennoch setzte er sich vorsorglich mit Handlungsoptionen auseinander, um für den Fall vorbereitet zu sein, dass sich seine Einschätzung zu diesen Finanzstabilitätsrisiken in Zukunft ändert. Daher wurden verschiedene Instrumente auf ihre Wirkungsweise und Verfügbarkeit hin untersucht (vgl. hierzu Abschnitt 2.2.3 zu den makroprudenziellen Instrumenten).

Schlussfolgerungen

Der Ausschuss ist der Ansicht, dass die Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt weiter beobachtet werden müssen. Es wurden vertiefende Analysen zu den Kreditvergabestandards auf Basis von Erhebungen angestoßen, die ein genaueres Bild vom regionalen, finanzierungsseitigen Umgang mit dem aktuellen Aufschwung am Wohnimmobilienmarkt in Kombination mit der Sondersituation des Niedrigzinsumfelds geben sollen.

Der Ausschuss sah die Schaffung einer europaweit einheitlichen Systematik zur Ermittlung des Beleihungswertes für Wohnimmobilien als erstrebenswert an. Nach Übernahme der Bankenaufsicht durch die EZB soll die Einführung einer solchen europäischen Systematik über die geeigneten Gremien vorangetrieben werden.

2.1.2 Lebensversicherer im Niedrigzinsumfeld

Der Ausschuss beschäftigte sich im Berichtszeitraum regelmäßig mit der Lage der deutschen Lebensversicherer. Sie stehen in einem lange andauernden Niedrigzinsumfeld vor besonderen Herausforderungen, wenn Neuanlagen nicht mehr genügend Rendite erzielen, um abgegebene Leistungsversprechen erfüllen zu können. Modellrechnungen zeigten Probleme des Lebensversicherungssektors in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld.[16] Insgesamt kam der Ausschuss jedoch zu der Einschätzung, dass die möglichen Belastungen des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds mit Blick auf die Finanzstabilität noch tragbar erschienen. Sie basierte auf den folgenden Beobachtungen im Berichtszeitraum:

- Lebensversicherer üben zwar kritische Funktionen im Finanzsystem aus, insbesondere die Absicherung von Mortalitäts- und Langlebigkeitsrisiken. Die von ihnen ausgehenden Risiken für das Finanzsystem erschienen aber begrenzt.
- Analysen deuteten darauf hin, dass potenzielle von der Versicherungsbranche ausgehende Ansteckungseffekte für das Finanzsystem insgesamt erheblich geringer sind als solche, die von Banken ausgehen.[17]

---

16 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2013c) S. 73 ff.

17 Vgl.: Engle, R., E. Jondeau und M. Rockinger (2012).

Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer

Der Ausschuss verschaffte sich ein Bild von der längerfristigen Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer. Grundlage dafür waren Modellrechnungen der Bundesbank, die die Folgen verschiedener Szenarien für die zukünftige Zinsentwicklung auf die Risikotragfähigkeit von 85 deutschen Lebensversicherern abschätzen.

Die durchgeführten Modellrechnungen unterstellten drei alternative Szenarien für die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen. Sie wurden für einen Zeitraum von zehn Jahren modelliert (2013 bis 2023). Im verschärften Stressszenario, das eine Verschärfung des Niedrigzinsumfelds im gesamten Kapitalmarkt simuliert, würden mehr als ein Drittel der betrachteten Unternehmen die Eigenmittelanforderungen nach Solvency I nicht mehr erfüllen.[18]

Inwieweit die bestehenden Risiken im Lebensversicherungssektor Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben können, hängt auch von den Eingriffsbefugnissen der Versicherungsaufsicht im Falle einer drohenden Insolvenz und den Rechtsfolgen einer Insolvenz eines Lebensversicherers ab. Zusammen mit dem gesetzlichen Sicherungsfonds Protektor können Instrumente der BaFin helfen, die durch das Niedrigzinsumfeld bestehenden Risiken im Lebensversicherungssektor abzufedern.[19] Der BaFin steht ein breites Arsenal an Eingriffsmöglichkeiten zur Verfügung – sowohl zur Insolvenzvermeidung als auch im Falle einer Insolvenz.[20]

Systemrelevanz der Lebensversicherer

Die Ausschussmitglieder waren der Auffassung, dass die potenziellen Beeinträchtigungen für das Finanzsystem aus einer möglichen geminderten Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer in einem fortbestehenden Niedrigzinsumfeld näher zu analysieren sind. Zu diesem Zweck wurden empirische Untersuchungen zur Systemrelevanz der Lebensversicherer erörtert.

Zunächst wurden die kritischen Funktionen von Lebensversicherern diskutiert. Der Ausschuss kam zu der Auffassung, dass Versicherer eine für die Finanzstabilität relevante, kritische Funktion erfüllen, indem sie eine Risikoallokation und -absicherung im Finanzsystem und für die Realwirtschaft ermöglichen. Die spezifische, kritische Funktion von Lebensversicherungsunternehmen liegt insbesondere in der Absicherung von Langlebigkeits- und Mortalitätsrisiken. Der Ausfall wesentlicher Teile des Lebensversicherungssektors, wie in den Stressszenarien modelliert, könnte die Absicherungsmöglichkeiten für private Haushalte mindern und das Verbrauchervertrauen in das Versicherungs- bzw. Finanzsystem erschüttern.

---

18 Untersucht wurden ein Basisszenario sowie zwei Stressszenarien. Das Basisszenario beruht auf Renditen für Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von sechs Jahren. Berücksichtigt wurde auch, dass die Unternehmen regelmäßig eine Rendite oberhalb der Bundesanleihen erzielen. Diese Überrendite schmilzt langsam ab. Das Abschmelzen bringt zum Ausdruck, dass es in einem Niedrigzinsumfeld zunehmend schwierig wird, bei gegebenem Anlagerisiko eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. In den Stressszenarien werden die Bundesanleihen mit Renditen fortgeschrieben, wie sie im Zeitraum 2003 bis 2013 in Japan erzielt wurden. Im milden Stressszenario sinkt die Überrendite wie im Basisszenario. Im verschärften Stressszenario sinkt die Überrendite deutlich stärker ab, wodurch eine Verschärfung des Niedrigzinsumfelds im gesamten Kapitalmarkt simuliert wird. Im Basisszenario kann ein Lebensversicherer bis 2023 die regulatorischen Eigenmittelanforderungen nach Solvency I nicht mehr erfüllen. Im milden Stressszenario würden zwölf Lebensversicherer mit einem Marktanteil von rund 14% die Eigenmittelanforderungen unterschreiten. Vgl. auch Deutsche Bundesbank (2013c), S. 75-79.

19 Bei einer Unterschreitung der Eigenmittelanforderungen muss ein Unternehmen auf Verlangen der Aufsichtsbehörde dieser einen Plan zur Wiederherstellung gesunder Finanzverhältnisse (Solvabilitätsplan) zur Genehmigung vorlegen. Vgl.: § 81b Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).

20 Vgl.: § 89 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).

Hinsichtlich der rein kapitalbildenden Altersvorsorge ohne Risikoabsicherung ging der Ausschuss davon aus, dass diese Leistungen gegebenenfalls auch von anderen Finanzinstituten oder neu eintretenden bzw. expandierenden Versicherern übernommen werden könnten. Es ist jedoch nicht gewährleistet, dass die Umschichtung des bei Versicherern angelegten Kapitals auf andere Finanzintermediäre völlig reibungslos erfolgen würde. Das Volumen der betroffenen Verträge könnte erheblich sein, da 30% des Geldvermögens privater Haushalte aus Ansprüchen gegenüber Versicherern besteht. Negative Effekte auf die kapitalbildende Altersvorsorge in Folge möglicher Vermögensverluste der Versicherungsnehmer wurden nicht ausgeschlossen.

Zudem analysierte der Ausschuss verschiedene Ansteckungskanäle zwischen Versicherern und dem Finanzsystem insgesamt. Empirische Studien, die die Risikoübertragung zwischen Versicherern und dem Finanzsystem untersuchen, weisen auf Ansteckungseffekte von Versicherungsunternehmen insbesondere auf Banken.[21] Diese Ansteckungseffekte schwanken jedoch im Zeitablauf und scheinen der Höhe nach deutlich geringer zu sein als die Effekte, die vom Bankensystem ausgehen. Verluste aus der Abwicklung von Banken gemäß der EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Banken (Bank Recovery and Resolution Directive: BRRD) hielt der Ausschuss für die Versicherungsbranche insgesamt für verkraftbar.

Regulatorischer Rahmen

Der Ausschuss diskutierte auch über den regulatorischen Rahmen für den Versicherungssektor. Er hielt es für problematisch, dass die im Berichtszeitraum gültige Risikomessung unter Solvency I die langfristigen Risiken – im Gegensatz zu Solvency II – nicht vollumfänglich abbildet. Folgende Überlegungen spielten für diese Einschätzung eine Rolle:

- Risiken, die aus den langfristigen Garantien resultieren, werden nicht adäquat abgebildet, da keine Marktzinsen zugrunde gelegt werden. Die Rückstellungen eines Lebensversicherers werden lediglich mit den ursprünglich in den Verträgen vereinbarten Höchstrechnungszinsen gebildet. Da diese Höchstrechnungszinsen oberhalb der derzeitigen Marktzinsen liegen, entstehen auf der Passivseite stille Lasten, die jedoch in der Bilanz nicht dargestellt werden. Lediglich ein Teil dieser stillen Lasten wird über die seit dem Jahr 2011 geltende Zinszusatzreserve abgebildet.
- Über die Beteiligung der Kunden an den Bewertungsreserven findet jedoch implizit eine Marktbewertung auf der Aktivseite statt. Dieses Vorgehen führt dazu, dass stille Reserven der Aktivseite ausgeschüttet werden, während stille Lasten auf der Passivseite unberücksichtigt bleiben.[22]

Die Ausschussmitglieder stimmten darin überein, dass angesichts möglicher negativer Auswirkungen einer längeren Niedrigzinsphase ein solider und nachhaltiger regulatorischer Rahmen angestrebt werden sollte, der die Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer stärkt.

Schlussfolgerungen

Im Ergebnis sprach sich der Ausschuss dafür aus, dass die Lebensversicherer angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds ihre Risikotragfähigkeit erhöhen und ein Produktangebot

---

21 Die Studien basieren auf CoVar Analysen, M-GARCH und Granger-Kausalitätstests.

22 Auf diese Problematik weist auch der IWF im Rahmen seiner Artikel IV-Konsultation 2014 hin.

vorhalten sollten, das die Unternehmen weniger anfällig für Zinsrisiken macht. Zudem sollten sie ihre Eigenmittelpolster stärken. So könnten sie auch in einem Umfeld anhaltend niedriger Zinsen und vor dem Hintergrund der neuen Solvabilitätsregeln, die tendenziell höhere Eigenmittelanforderungen vorsehen, ihre künftigen Leistungsverpflichtungen erfüllen. Der Vorsitzende informierte die Ausschussmitglieder in diesem Zusammenhang über ein geplantes Maßnahmenpaket der Bundesregierung.

Die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf Lebensversicherungsunternehmen sollen weiterhin sorgfältig beobachtet werden. Zudem begrüßte es der Ausschuss, dass die Aufsicht die Branche weiter eng begleiten wird.[23]

2.1.3 Ertragskraft deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld

Der Ausschuss erörterte regelmäßig die Risiken für deutsche Kreditinstitute, die sich aus dem fortbestehenden Niedrigzinsumfeld ergeben, um potenzielle Auswirkungen auf die Finanzstabilität abzuschätzen. Im Zentrum der Analyse standen die Auswirkungen der niedrigen Zinsen sowie die Folgen einer möglichen Zinswende auf die Ertragslage der deutschen Banken. Insgesamt kam der Ausschuss zu folgenden Einschätzungen:

- Die niedrigen Zinsen stellten im Beobachtungszeitraum keine unmittelbare Bedrohung des deutschen Bankensektors und somit letztlich der Finanzstabilität dar.
- Gleichwohl erhöht ein Fortdauern des Niedrigzinsumfelds die Anfälligkeit vornehmlich schwacher Kreditinstitute, indem die Fähigkeit zur Rücklagenbildung eingeschränkt und Anreize zu risikohaftem Ausweichverhalten verstärkt werden. Auch die Ertragskraft der Bausparkassen könnte durch dauerhaft niedrige Zinsen gefährdet werden.
- Eine plötzliche Zinswende könnte in Verbindung mit dem Eintreten weiterer Risiken (etwa aus Altbeständen problembehafteter Aktiva oder einem makroökonomischen Schock) zu einer systemischen Gefährdung führen.[24]

Zugrunde liegende Wirkungszusammenhänge

Bei seinen Erörterungen stützte sich der Ausschuss auf folgende Wirkungszusammenhänge:

- Ein Fortdauern des Niedrigzinsumfelds führt tendenziell zu einer Einengung der Zinsmargen. Auslaufende hoch verzinste Altanlagen können nur noch zu geringeren Zinssätzen wieder angelegt werden. Gleichzeitig besteht auf der Passivseite aufgrund der bereits nahe Null liegenden Zinssätze nur eingeschränkt Spielraum, die Verzinsung von Einlagen weiter zu senken.
- Eine mögliche Zinswende hätte Auswirkungen auf die Erträge der deutschen Banken. Steigende Zinsen führen zu Abschreibungen auf Kapitalanlagen, welche dann die Ertragslage kurzfristig belasten oder direkt die Eigenkapitalquote unter Druck setzen können. Diese

---

23 Vgl. Pressenotiz des Ausschusses vom 28. März 2014
http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2014/03/2014-03-28-PM14.html

24 Für den EBA-Stresstest wird für das Makro-Stressszenario ein Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA in Höhe von 150 Basispunkten als Auslöser für den Stress zugrunde gelegt. Es wird angenommen, dass dadurch die Schwellenländer in Turbulenzen geraten, was über den Export dorthin Europa belastet. Eine weitere Annahme ist, dass sich die Kreditqualität in Europa verschlechtert und die Reformen zum Stillstand kommen.
Vgl.: https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test.

Abschreibungen werden etwa durch Kurswertverluste festverzinster Staatsanleihen ausgelöst, welche Banken im Anlagevermögen oder als Liquiditätsreserve halten. Der Umfang dieser Belastung steigt tendenziell, je länger das Niedrigzinsumfeld anhält und je schneller und stärker eine Zinswende erfolgt.

- Eine Zinswende kann sich auch auf die durch Fristentransformation generierten Zinserträge negativ auswirken. Die Fristentransformation basiert darauf, dass Aktiva längerfristig gebunden sind als Passiva. Da die längerfristigen Zinssätze normalerweise höher sind als die kurzfristigen Zinssätze, erwirtschaften die Institute hierdurch einen zusätzlichen Ertrag. Im Falle eines Zinsanstiegs steigen die Passiva schneller im Wert als die Aktiva. In der Folge kommt das Zinsergebnis unter Druck.

Szenarioanalyse für Kreditinstitute

Um sich ein Bild darüber zu machen, wie relevant die Auswirkungen eines andauernden Niedrigzinsumfelds oder einer Zinswende in der Praxis sein könnten, führten Bundesbank und BaFin im zweiten Halbjahr 2013 eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten durch. Es zeigte sich, dass sich die ohnehin schon teilweise angespannte Ertragslage deutscher Kreditinstitute durch ein Fortdauern des Niedrigzinsumfelds weiter verschlechtern würde. Sparkassen und Genossenschaftsbanken wären tendenziell stärker betroffen als Großbanken, Kreditbanken sowie die Landesbanken und genossenschaftlichen Zentralinstitute, da ihre Erträge stärker auf dem Zinsergebnis basieren. Stabilitätsgefährdende regionale Konzentrationen waren hinsichtlich dieses Risikos nicht beobachtbar; auch innerhalb der Säulen lässt sich eine gewisse Heterogenität beobachten.

Nach Auffassung des Ausschusses führt eine plötzliche Zinswende zu einer teilweise erheblichen Belastung, da die Verzinsung der Passiva schneller steigt als die Verzinsung der Aktiva. Die Belastung tritt aber nur vorrübergehend auf. Langfristig dürfte sich eine Zinswende positiv auf die Erträge auswirken, da die Zinsen auf der Aktivseite angepasst und niedriger verzinste Kredite durch höher verzinste Kredite abgelöst werden.

Risiken für Bausparkassen

Der Ausschuss widmete sich außerdem der spezifischen Situation der Bausparkassen. Auf deren Einbeziehung in die oben dargestellte Umfrage wurde verzichtet, da sich die Bausparkassen aufgrund der Vorgaben des Bausparkassengesetzes in ihrer Geschäftstätigkeit von anderen Bankengruppen so signifikant unterscheiden, dass die jeweiligen Umfrageergebnisse nicht vergleichbar gewesen wären.[25]

Die Analyse setzte auf folgenden Charakteristika der Bausparkassen auf:

- Bausparkassen garantieren über die gesamte Laufzeit eines Bausparvertrages feste Zinsen sowohl für die Bauspareinlagen als auch für das in Aussicht gestellte Bauspardarlehen.
- Die noch aus Zeiten eines höheren Zinsniveaus stammenden, branchenweit eingeführten Tarife der Bausparkassen weisen eine Verzinsung auf, die über dem aktuellen Marktniveau liegt. Viele Bausparer verzichten daher bei Zuteilungsreife ihres Bausparvertrags auf die

[25] Zur Umfrage siehe auch die Box „Bausparkassen im Niedrigzinsumfeld" im Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank, vgl.: Deutsche Bundesbank (2013c), S. 54.

Inanspruchnahme eines relativ hoch verzinsten Bauspardarlehens und nehmen stattdessen einen niedrig verzinsten Immobilienkredit auf.

- Zudem verzichten viele Bausparer mit Altverträgen auf eine Auszahlung ihres über Marktniveau verzinsten Guthabens. Dies führt dazu, dass die Bauspareinlagen nur zu einem geringen Umfang als Bauspardarlehen ausgegeben werden können. Gleichzeitig sind aber die Möglichkeiten der Bausparkassen, auf diese Ertragsrisiken zu reagieren, nicht zuletzt auf Grund gesetzlicher Vorgaben nur eingeschränkt vorhanden.

Eine Umfrage unter deutschen Bausparkassen aus dem zweiten Halbjahr 2012 untersuchte, wie sich anhaltend niedrige Zinsen auf die Ertragslage der Bausparkassen auswirken. Hierzu wurden auch Simulationsrechnungen für einen Zeithorizont von 20 Jahren für verschiedene Szenarien durchgeführt.

Die Untersuchungen zeigten, dass die Bausparkassen bei einer länger anhaltenden Niedrigzinsphase dauerhaft erheblichen Ertragsrisiken ausgesetzt sind.

Schlussfolgerungen

Der Ausschuss begrüßte die geplante weitere enge aufsichtliche Begleitung der als gefährdet identifizierten Banken und Bausparkassen sowie die Durchführung von Stresstests. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld muss insbesondere beobachtet werden, ob es Anzeichen dafür gibt, dass die Banken in riskante Geschäftsfelder investieren, um angesichts schwacher Erträge eine größere Eigenkapitalrendite zu erzielen. Damit sind jedoch regelmäßig auch höhere Ausfälle verbunden. Dies zu überwachen ist vor allem bei großen Banken wichtig, weil Schieflagen solcher Institute die Finanzstabilität in besonderem Maße beeinträchtigen können.

2.1.4 Sektorale Kreditrisiken

Spezifische Kreditrisiken für deutsche Banken standen mehrfach auf der Agenda des Ausschusses. Im Berichtszeitraum befasste sich der Ausschuss vor allem mit Ausfallrisiken bei Schiffskrediten, Krediten für ausländische Gewerbeimmobilien und Verbriefungen. Hier hatten insbesondere Altlasten aus den Marktübertreibungen der Vorkrisenzeit für einen erheblichen Anpassungsbedarf gesorgt und es bestanden Zweifel bezüglich der Qualität der Kreditforderungen. Einige systemrelevante deutsche Banken wiesen gegenüber diesen Sektoren im Verhältnis zu ihrer Kapitalausstattung zum Teil hohe Kreditforderungen auf.

- Der Ausschuss kam insgesamt zu dem Ergebnis, dass die betrachteten sektoralen Kreditrisiken für sich genommen beherrschbar erscheinen.
- Gefahren für die Finanzstabilität könnten jedoch dann entstehen, wenn sich mehrere der einzelnen sektoralen Risiken gleichzeitig materialisieren. Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines derartigen Szenarios würde sich vor allem bei einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in größeren europäischen Ländern sowie den Vereinigten Staaten erhöhen.
- Trotz der anhaltenden Probleme sah der Ausschuss innerhalb des Berichtszeitraums eine leichte Verbesserung der Lage. Hierfür waren vor allem die langsam, aber kontinuierlich zurückgehenden Forderungen gegenüber den betrachteten Sektoren sowie eine leichte Aufhellung der konjunkturellen Lage verantwortlich.

Schiffsfinanzierungen

Aus den von der Bundesbank zur Verfügung gestellten Analysen ging hervor, dass die Probleme der internationalen Güterschifffahrt im Berichtszeitraum vor allem auf die anhaltend schwache Entwicklung der Weltwirtschaft und auf Überkapazitäten zurückgeführt werden können. Aufgrund der Überkapazitäten fielen Fracht- und Charterraten deutlich. Insbesondere die Charterraten für Containerschiffe, für deren Finanzierung deutsche Banken vergleichsweise hohe Volumina an Krediten vergeben haben, entwickelten sich schwach. Neben der wirtschaftlichen Nutzungsdauer eines Schiffes haben die Charterraten eine wesentliche Relevanz für die Bewertung von Schiffskrediten, so dass der Ausschuss angesichts der hohen Volumina an Problemkrediten im Bereich der Schiffsfinanzierung mit hohen Wertberichtigungen rechnete. Außerdem ergaben sich zunehmend Hinweise auf eine nachlassende Bereitschaft der Banken, Tilgungen zu stunden. Dadurch könnten sich Reeder zunehmend zu Schiffsverkäufen gezwungen sehen, wodurch ein zusätzlicher Preisdruck entstehen würde. Positiv bewertete der Ausschuss, dass die Gruppe der zwölf großen, international tätigen deutschen Banken ihre Forderungen gegenüber der Schifffahrtsbranche in diesem schwierigen Umfeld reduzieren konnten.

Aus Sicht des Ausschusses ist 2014 vor allem aufgrund weiter bestehender Überkapazitäten noch nicht mit einer nennenswerten Erholung der internationalen Güterschifffahrt auf breiter Ebene zu rechnen. Frühestens im Jahr 2015 kann mit einer spürbaren Verbesserung gerechnet werden. Aufgrund der angespannten Situation im Bereich der Schiffskredite begrüßte der Ausschuss die enge aufsichtliche Begleitung des Themas, die u.a. vierteljährliche Auskunftsersuchen bei den größten Schiffsfinanzierern einschließt. Diese Auskunftsersuchen lieferten Informationen zur Höhe und zur Rating-Struktur der Forderungen aus Schiffskrediten, zum Anteil der Problem- bzw. Intensivbetreuungskredite, zum Beleihungsauslauf und zur Höhe der Risikovorsorge.

Gewerbeimmobilienkredite

Der Ausschuss beschäftigte sich mit der Entwicklung der Gewerbeimmobilienmärkte in den Ländern, in denen deutsche Banken besonders stark engagiert sind. Grundlage dafür war die laufende Beobachtung der Marktentwicklung durch die Bundesbank. Zusätzlich wurde bei den im größeren Umfang in der Gewerbeimmobilienfinanzierung aktiven Instituten eine Erhebung auf Portfolioebene durchgeführt. Dabei zeigte sich, dass mit rund 58% der überwiegende Teil der Gewerbeimmobilienkredite zur Finanzierung von Objekten in Deutschland diente. Weitere wichtige Engagements bestanden in Großbritannien, den Vereinigten Staaten, Frankreich und den Niederlanden. Auf die südeuropäischen Krisenländer entfiel mit zusammen rund 6% nur ein geringer Teil des Gesamtbestandes.

Auf Basis der Ergebnisse des Auskunftsersuchens und der laufenden Marktbeobachtung gab es im Berichtszeitraum aufgrund der im internationalen Vergleich günstigen Entwicklung in Deutschland – mit seit längerem relativ kontinuierlich steigenden Preisen – keine Anhaltspunkte für signifikante Ausfallrisiken. Erhöhte Ausfallrisiken bestanden aus Sicht des Ausschusses allerdings bei ausländischen Gewerbeimmobilienfinanzierungen.

Der Ausschuss wird die Märkte in den wichtigsten Ländern weiter beobachten. Zusätzlich soll bei einzelnen Banken mit kritischer Risikostruktur eine vertiefte Analyse der Risiken durch die Bankenaufsicht vorgenommen werden.

Diskutiert wurde außerdem über aktuelle Entwicklungen des Engagements von Nichtbanken – insbesondere von Versicherern – bei der Gewerbeimmobilienfinanzierung. Informationen der

Versicherungsaufsicht zufolge war im Berichtszeitraum bei den Versicherern nur ein moderater Anstieg des Volumens in der Gewerbeimmobilienfinanzierung zu verzeichnen. Trotzdem ist die laufende Beobachtung der Engagements inländischer Nichtbanken bei der Gewerbeimmobilienfinanzierung durch die zuständigen Aufsichtsstellen von großer Bedeutung. Die Aufseher sollen dabei vor allem im Blick haben, ob die inländischen Nichtbanken über angemessene Risikomanagementsysteme verfügen.

Verbriefungen

Der Ausschuss befasste sich regelmäßig mit der Entwicklung an den Verbriefungsmärkten sowie den Verbriefungsbeständen der großen, international tätigen deutschen Banken. Grundlage hierfür waren die Auskunftsersuchen der Bundesbank zu den Engagements deutscher Banken in Collateralised Debt Obligations und weiteren strukturierten Verbriefungen. Die Auskunftsersuchen erhoben unter anderem Daten zur Höhe und zur Ratingstruktur der Forderungen aus Verbriefungen, zur Art der verbrieften Kredite und zur regionalen Verteilung der Forderungen.

Es zeigte sich, dass die Entwicklung bei den betrachteten Verbriefungen – je nach Region und Assetklasse – sehr unterschiedlich verlief. Auch wenn der Ausgangspunkt der Krise am Verbriefungsmarkt das Segment der Subprime-Hyptheken in den Vereinigten Staaten gewesen war und Ausfallraten dort zum Teil deutlich höher als in Europa gelegen hatten, war die Erholung des Verbriefungsmarktes in den Vereinigten Staaten zuletzt doch weiter fortgeschritten als in Europa.

Bei Verbriefungen von Unternehmensforderungen ging der Ausschuss tendenziell von einer schlechteren Entwicklung aus als bei der Verbriefung von Konsumentenforderungen. Er beurteilte es positiv, dass deutsche Banken ihre Bestände an Forderungen aus Verbriefungen (zu Buchwerten) laufend reduziert haben. Außerdem erwies sich die Ratingstruktur der Verbriefungsportfolios deutscher Banken als relativ stabil.

Schlussfolgerungen

Die sektoralen Kreditrisiken müssen weiterhin eng von der Aufsicht begleitet werden. In den Aufsichtsgesprächen sollen Marktentwicklungen, das Risikomanagement sowie die Bewertung der Risiken thematisiert werden. Der Ausschuss will sich künftig weiter intensiv mit der Schifffahrtsbranche und den Märkten für ausländische Gewerbeimmobilien sowie für Verbriefungen beschäftigen.

2.1.5 Risiken aus Derivategeschäften

Auch systemische Risiken, die von Derivaten in Bankbilanzen ausgehen können, sowie die zukünftige Rolle von zentralen Gegenparteien (Central Counterparties: CCPs) standen auf der Tagesordnung des Ausschusses. Dabei handelte es sich aufgrund der noch nicht abgeschlossenen Umsetzung der entsprechenden Reformmaßnahmen um eine vorläufige Bestandsaufnahme. Der Ausschuss kam zu folgenden Einschätzungen:

- Im Berichtszeitraum war noch kein abschließendes Urteil über eventuelle systemische Wirkungen möglich.

- Auch die Auswirkungen der Regulierungsmaßnahmen auf die Nachfrage nach hochwertigen Sicherheiten waren noch nicht abzuschätzen.
- Ansteckungsrisiken für deutsche Marktteilnehmer von Seiten der globalen Derivatemärkte sind nicht zu vernachlässigen.

Bedeutung der außerbörslichen Derivatemärkte

Ausgangspunkt der Erörterungen waren die vorhandenen Statistiken zum Engagement deutscher Banken in Derivaten. Deren Anteil an den globalen außerbörslichen Derivatemärkten betrug nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Mitte 2013 ca. 10%. Zu Beginn des Jahres 2013 machten insbesondere bei Großbanken (mit durchschnittlich ca. 39%), aber auch bei Landesbanken und genossenschaftlichen Zentralbanken (mit durchschnittlich knapp 12%) die derivativen Finanzinstrumente des Handelsbestands einen signifikanten Teil der Bilanzaktiva aus.[26] Der Ausschuss sah es als potenziell problematisch an, dass die stark vernetzten Derivatemärkte durch die Konzentration auf wenige Marktteilnehmer gekennzeichnet sind. Ansteckungsrisiken für deutsche Marktteilnehmer von Seiten der globalen Derivatemärkte lassen sich daher nicht ausschließen.

Die verfügbaren Statistiken haben aus Sicht des Ausschusses jedoch nur begrenzte Aussagekraft hinsichtlich der Verlustpotenziale der Marktteilnehmer auf den Derivatemärkten. Der einfache Blick auf die aggregierten Nominalwerte überzeichnet die tatsächlich vorhandenen Risiken um ein Vielfaches, weil bei zahlreichen Derivaten am Ende der Laufzeit nicht die Nominalwerte, sondern nur Marktwertänderungen ausgetauscht werden. Bei einem Blick auf die aggregierten Marktwerte, die den Preis für die Wiederbeschaffung aller Kontrakte darstellen, werden hingegen die möglichen Verlustpotenziale aus Derivaten unterschätzt. So verzeichneten die aggregierten Marktwerte in Phasen der Beschleunigung der Finanzkrise starke Anstiege, etwa im Herbst 2008 nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers oder im Frühjahr 2010 bei Ausbruch der europäischen Staatsschuldenkrise.

Regulierung der CCPs

In den Diskussionen zum aktuellen Stand der Regulierung der Derivatemärkte standen die Verbesserung der Transparenz durch Meldung von Derivategeschäften an Transaktionsregister sowie die Verringerung der systemischen Risiken durch die Einführung von CCP-Clearing im Vordergrund.

Grundsätzlich beurteilte der Ausschuss die CCPs positiv, da sie Ausfallrisiken bündeln, indem sie als Vertragspartei zwischen Derivatekäufer und -verkäufer treten. Damit begrenzen CCPs die Risiken im Finanzsystem und können Schockwellen, die durch den Ausfall eines großen Marktteilnehmers ausgelöst werden, quasi als Wellenbrecher mildern. Im Ausschuss bestand daher Einigkeit darüber, dass eine verstärkte Nutzung von CCPs für das Clearing von Finanzgeschäften das Finanzsystem sicherer machen kann. Aus Sicht des Ausschusses ist ein ausgereiftes Risikomanagement der CCPs hierfür jedoch eine unabdingbare Voraussetzung. Dabei muss der Gefahr eines „Race to the Bottom" durch adäquate Regulierung und Aufsicht begegnet werden. Diesbezüglich begrüßte der Ausschuss die in der entsprechenden EU-Verordnung Nr. 648/2012 (European Market Infrastructure Regulation: EMIR) festgelegten

[26] Vgl. Deutsche Bundesbank (2013a), S. 10-13.

Mindestanforderungen an das CCP-Risikomanagement, insbesondere die sogenannten finanziellen „Verteidigungslinien", wonach eine CCP den gleichzeitigen Ausfall ihrer beiden größten Teilnehmer verkraften können muss.

Die Ausschussmitglieder hielten es jedoch für problematisch, dass sich beim CCP-Clearing Risiken bei einigen wenigen Marktteilnehmern konzentrieren können. So sind in der Regel nur die großen Banken direkt an CCPs angeschlossen. Diese Institute haben damit eine zentrale Stellung und könnten zum Nadelöhr beim CCP-Clearing werden. Die großen Banken verbinden die CCPs indirekt miteinander, da sie meist an mehreren CCPs angeschlossen sind. Bei Ausfall eines großen Instituts wären daher mehrere CCPs gleichzeitig betroffen. Die Leistung eines direkten Clearingteilnehmers ist elementar für seine zahlreichen Kunden, insbesondere zur Erfüllung der CCP-Clearingpflicht für Derivategeschäfte. Deshalb stellt sich aus Sicht des Ausschusses die Frage der Ersetzbarkeit. Diese erfordert, dass vorab Vorkehrungen für den Fall getroffen sind, dass ein direkter Clearingteilnehmer ausfällt. Dabei muss die Übertragbarkeit des Portfolios seiner Kunden sowie der dazugehörigen Sicherheiten auf einen anderen Clearingteilnehmer jederzeit sichergestellt sein. Für die direkten Clearingteilnehmer bestehen ebenfalls Risiken, da sie gegenüber den CCPs für die Erfüllung der Verbindlichkeiten ihrer Kunden haften.

Sicherheitenforderungen von CCPs

Der Ausschuss diskutierte auch eine mögliche prozyklische Wirkung der Sicherheitenforderungen von CCPs. Diese Effekte könnten in Zeiten zunehmender Marktanspannungen zum einen durch eine Ausweitung der Abschläge auf erhaltene Sicherheiten entstehen. So haben CCPs während der europäischen Staatsschuldenkrise die Abschläge auf den Marktpreis der besonders betroffenen Staatsanleihen teilweise drastisch ausgeweitet. Zum anderen könnten prozyklische Effekte aus der Berechnung der Sicherheitenhöhe herrühren, die eine CCP von einem Marktteilnehmer zur Unterlegung seiner offenen Positionen verlangt. Steigen die Risiken für eine CCP, z. B. durch erhöhte Volatilität im Finanzsystem, fordern sie die Hinterlegung zusätzlicher Sicherheiten. Der Ausschuss hält, auch mit Blick auf eine entsprechende Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB), weitere Untersuchungen für erforderlich, um zu prüfen, ob geeignete makroprudenzielle Instrumente zur Milderung prozyklischer Effekte entwickelt werden können.

Außerdem befassten sich die Ausschussmitglieder mit der Frage, ob der durch die Derivatemarktregulierung und andere Reformmaßnahmen ausgelöste erhöhte Bedarf an hochwertigen, liquiden Sicherheiten wiederum andere Risiken hervorrufen könnte. Im Mittelpunkt der Erörterungen stand das Thema Sicherheitentransformation. Dabei tauschen Marktteilnehmer die in ihrem Besitz befindlichen weniger liquiden und riskanteren Sicherheiten unter Anwendung eines Abschlags zeitlich befristet gegen höherwertige, liquide Sicherheiten (z. B. Staatsanleihen oder Barmittel). Der Ausschuss sah dabei die Gefahr, dass durch solche Geschäfte eine neue Form der Vernetzung im Finanzsystem geschaffen wird, die in Krisensituationen möglicherweise keinen Bestand hat. Die Anfälligkeit des Finanzsystems würde steigen, wenn sich die Sicherheitennehmer etwa durch vermehrte Rückforderungen der Geber hochwertiger Sicherheiten dazu gedrängt sähen, Positionen zu schließen oder durch Notverkäufe von Vermögenswerten Barmittel als Ersatzsicherheiten zu generieren. Die für Deutschland verfügbaren Daten deuteten jedoch darauf hin, dass deutsche Marktteilnehmer die Sicherheitentransformation im Berichtszeitraum nur in sehr eingeschränktem Maße betrieben haben.

Schlussfolgerungen

Der Ausschuss hält weitergehende Analysen der systemischen Risiken aus Derivategeschäften für notwendig. Die EU-weite Einführung einer Meldepflicht jeglicher Derivategeschäfte an Transaktionsregister im ersten Quartal 2014 sowie das in Aussicht stehende überarbeitete Millionenkreditmeldewesen in Deutschland dürften zu einer erheblichen Verbesserung der Datengrundlage führen. Künftige Analysen sollten besonderes Augenmerk auf die Konzentrationsrisiken bei CCPs legen.

Zudem ist der Ausschuss der Ansicht, dass angemessene Sanierungs- und Abwicklungsregime für CCPs zur Verfügung stehen sollten. Bei der in der EU anstehenden Diskussion über die Ausgestaltung dieser Regime wird die Art der Verlustverteilung besonders wichtig. Das besondere Problem bei CCPs besteht darin, dass Verluste nur auf die Clearingteilnehmer, im Regelfall Banken, und damit auf einen begrenzten Kreis an Marktteilnehmern verteilt werden können, was zu Ansteckungsrisiken führen kann.

Schließlich dürfen nach Ansicht des Ausschusses zentrale Finanzstabilitätsinteressen nicht von Wettbewerbs- und Effizienzgesichtspunkten in den Hintergrund gedrängt werden. Nach den derzeitigen Vorschiften ist es nicht zulässig, dass sich Derivate-CCPs miteinander verbinden, d.h. interoperabel werden. Einige Marktteilnehmer fordern aus Effizienzgründen eine Änderung dieser Regeln zur Interoperabilität. Entsprechende Entscheidungen sollten daher nicht überhastet getroffen werden. Solange sich die Clearing-Strukturen im Wandel befinden, ist nicht abschätzbar, ob die damit verbundenen neuen Gefahren für die Finanzstabilität, insbesondere eine mögliche Beeinträchtigung des ordnungsgemäßen Funktionierens der Märkte sowie Ansteckungseffekte zwischen interoperablen CCPs, beherrschbar sein werden.

Der Ausschuss wird sich auch in Zukunft mit den Entwicklungen auf den Derivatemärkten beschäftigen.

2.2 Konzeptionelle Arbeiten

2.2.1 Die Geschäftsordnung des Ausschusses

Gemäß § 2 Abs. 4 des Finanzstabilitätsgesetzes (FinStabG) gab sich der Ausschuss auf seiner ersten Sitzung am 31. März 2013 eine Geschäftsordnung. Damit legte er seine Organisationsstruktur sowie die Verfahrensregeln für seine Sitzungen fest. Die Geschäftsordnung enthält unter anderem Regelungen hinsichtlich der Mitgliedschaft im Ausschuss, Vorsitz und Sekretariat, der Einberufung und Vorbereitung von Sitzungen, deren Vertraulichkeit sowie zum Beschlussfassungsverfahren. Die vollständige Geschäftsordnung findet sich im Anhang dieses Berichts.

2.2.2 Die makroprudenzielle Strategie des Ausschusses

Die Erarbeitung einer makroprudenziellen Strategie stellte im Berichtszeitraum die wichtigste konzeptionelle Aufgabe des Ausschusses dar. Ausgehend von den im deutschen Finanzstabilitätsgesetz formulierten Grundlagen legt sie wichtige Orientierungspunkte für die Aufgabenerfüllung des Ausschusses fest. Auf die Notwendigkeit einer solchen Strategie wies zuletzt auch der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board: FSB) hin, der im Übrigen den

institutionellen und organisatorischen Rahmen des AFS als insgesamt mit internationalen Empfehlungen im Einklang stehend erachtet.[27]

Auch wenn die Kompetenzen des Ausschusses auf das Inland beschränkt sind, spiegelt die Strategie seine Einbindung in den europäischen Rahmen wider. So flossen auch die Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) zum makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden[28] und den Zwischenzielen und Instrumenten makroprudenzieller Politik[29] in die Strategie ein. Zudem muss der Ausschuss bei seiner Arbeit europarechtliche Vorgaben zur Anwendung makroprudenzieller Instrumente sowie ökonomische Auswirkungen auf andere EU-Mitgliedstaaten und den Binnenmarkt berücksichtigen. Darüber hinaus sieht das Finanzstabilitätsgesetz eine Zusammenarbeit des Ausschusses mit dem ESRB vor.

Der Ausschuss beschloss, die Strategie im vorliegenden Bericht zu veröffentlichen (siehe Anhang), um Transparenz hinsichtlich der Erfüllung seiner gesetzlichen Aufgaben herzustellen. Damit wird aber auch die Empfehlung des ESRB aufgegriffen, der zufolge die nationalen makroprudenziellen Behörden der EU-Mitgliedstaaten sicherstellen sollen, dass ihre politische Strategie dargelegt und veröffentlicht wird.

Im Hinblick auf das übergeordnete Ziel des Ausschusses, zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems beizutragen, legt die Strategie dar, wie dies erreicht werden soll. Hierzu werden die Kernaufgaben des Ausschusses benannt: Zum einen ist er für die fortlaufende und zukunftsgerichtete Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems zuständig. Zum anderen soll er der Bundesregierung, der BaFin oder anderen öffentlichen Stellen im Inland bestimmte Maßnahmen empfehlen (siehe auch Abschnitt 2.3), wenn er dies für geeignet und erforderlich hält, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren. Die Strategie formuliert zudem grundlegende Handlungsprinzipien. So ist der Ausschuss verpflichtet, stets im öffentlichen Interesse zu handeln. Dabei hat er marktwirtschaftliche Grundsätze zu beachten. Ferner werden in der Strategie Leitlinien zur Informationsbeschaffung, Analyse, Entscheidungsfindung, -umsetzung und -überprüfung sowie zur externen Kommunikation des Ausschusses festgelegt.

Der Ausschuss konkretisiert in seiner Strategie, dass die Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems insbesondere drei Bereiche umfasst, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können:

(i) das makroökonomische Umfeld,

(ii) den regulatorischen Rahmen sowie

(iii) Marktversagen.

Daneben hat der Ausschuss entschieden, fünf spezifische Risikofaktoren herauszustellen:

(i) übermäßige(s) Kreditwachstum/Verschuldung,

(ii) übermäßige Fristen-, Währungs- oder Liquiditätstransformation,

(iii) übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen,

---

27 Vgl.: Financial Stability Board (2014), S. 5-7.

28 Vgl.: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2011).

29 Vgl.: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2013).

(iv) systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken sowie

(v) systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen.

Die Bewertung der verschiedenen Risikofaktoren soll nicht isoliert vorgenommen werden, sondern stets in einer Gesamtschau erfolgen. Auf diese Weise wird berücksichtigt, dass aus dem Zusammenwirken mehrerer für sich genommen nur geringer Risiken eine Bedrohungslage entstehen kann, die ein Handeln des Ausschusses erforderlich macht.

Die Strategie stellt außerdem klar, dass der Ausschuss den Einsatz makroprudenzieller Instrumente nicht empfehlen soll, um eine Feinsteuerung des Finanzsystems oder der allgemeinen Wirtschaftsleistung anzustreben. Der Ausschuss soll nur dann Empfehlungen aussprechen, wenn er davon ausgeht, dass das Finanzsystem nicht in der Lage ist, zyklische Abschwünge oder größere unerwartete Ereignisse zu verkraften und sich nach einer Korrekturphase selbstständig davon zu erholen.

Die Strategie legt auch den Grundsatz regelgeleiteter Ermessensentscheidungen fest. Demgemäß basieren Entscheidungen des Ausschusses auf Indikatoren, insbesondere zur Entwicklung der oben genannten Risikofaktoren. Damit wird sichergestellt, dass das Handeln des Ausschusses für seine Beobachter leichter nachvollziehbar und vorhersehbar ist. Allerdings wird auch betont, dass der Ausschuss einen gewissen Ermessensspielraum benötigt, um angemessen und flexibel auf komplexe, dynamische Situationen reagieren zu können.

Der externen Kommunikation des Ausschusses wird in der Strategie eine wichtige Rolle zugewiesen. Sie soll vier Aufgaben erfüllen:

(i) die Rechenschaftslegung,

(ii) die Erläuterung und damit Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen,

(iii) die Information der breiten Öffentlichkeit und

(iv) die Verbesserung der Entscheidungsfindung durch den Austausch mit Experten und Betroffenen.

Die Strategie des Ausschusses gibt Orientierungspunkte vor. Damit sie erfolgreich umgesetzt werden kann, bedarf sie aus Sicht des Ausschusses einer sukzessiven Operationalisierung. So ist für den praktischen Einsatz makroprudenzieller Instrumente die Auswahl und Spezifikation geeigneter Indikatoren sowohl für die Bewertung von Risiken für die Finanzstabilität als auch für die Wirksamkeit der Instrumente notwendig. Der Ausschuss hält es außerdem für erforderlich, seine Kommunikationsstrategie weiter auszuarbeiten.

Spätestens nach drei Jahren soll die Strategie im Licht gewonnener Erfahrungen überprüft werden.

2.2.3 Makroprudenzielle Instrumente

Der Ausschuss hat gemäß § 3 FinStabG die Möglichkeit, Warnungen und Empfehlungen an inländische öffentliche Stellen abzugeben, um frühzeitig Fehlentwicklungen entgegenzutreten, die zu Risiken für die Finanzstabilität führen können. Empfehlungen können auch den Einsatz bestimmter makroprudenzieller Instrumente vorsehen. Als makroprudenzielle Instrumente werden Maßnahmen der Finanzsektorregulierung bezeichnet, die präventiv und mit dem Ziel eingesetzt werden, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems als Ganzes zu erhöhen sowie Zyklen in der Entwicklung finanzsystem-endogener Risiken zu dämpfen, sofern diese als systemisch einzustufen sind.

Der Ausschuss befasste sich insbesondere mit makroprudenziellen Instrumenten, die bereits zur Verfügung stehen oder in absehbarer Zeit verfügbar sein werden. Dabei kommt dem Bankensektor eine besondere Bedeutung zu, da die Entwicklung des Instrumentariums hier bereits weit vorangeschritten ist. So enthalten die seit Januar 2014 geltenden einheitlichen europäischen Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und deren Umsetzung in nationales Recht detaillierte Definitionen der Instrumente. Sie legen zudem die Anwendungsbereiche der Instrumente fest und regeln die Informations- und Abstimmungspflichten auf europäischer Ebene.

Bereits verfügbare Instrumente für den Bankensektor

Der Ausschuss beschäftigte sich im Berichtszeitraum mehrfach mit dem Kapitalpuffer für systemische Risiken (Systemic Risk Buffer: SRB), der seit Januar 2014 zu den bereits verfügbaren makroprudenziellen Instrumenten für den Bankensektor zählt. Die zuständige Aufsichtsbehörde kann sowohl dem Bankensektor insgesamt als auch einem ausgewählten Institutskreis Kapitalzuschläge auferlegen, um langfristigen, nicht-zyklischen systemischen Risiken entgegenzuwirken. Mit dem SRB kann Gefahren begegnet werden, die aus direkten oder indirekten Risikokonzentrationen entstehen können. Auch übermäßige Fälligkeitsinkongruenzen können über den Einsatz des SRB eingedämmt werden. Im Rahmen seiner Diskussion über die Risikolage (vgl. Kapitel 1.2) hat der Ausschuss regelmäßig geprüft, ob die Notwendigkeit zum Einsatz des SRB in Deutschland besteht und ob gegebenenfalls die Voraussetzungen für dessen Anwendung erfüllt sind. Im Berichtszeitraum wurde die Notwendigkeit eines Einsatzes des SRB nicht festgestellt.

Neben dem SRB sind auch bereits Instrumente für den Bankensektor verfügbar, mit deren Hilfe zyklisch auftretenden bzw. in einzelnen Sektoren des Finanzmarktes entstehenden systemischen Risiken begegnet werden kann. Vor dem Hintergrund des dynamischen Preisanstiegs bei Wohnimmobilien in einigen deutschen Städten und Regionen befasste sich der Ausschuss daher auch mit der Frage, ob gegebenenfalls Risikogewichte für mit Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen der Kreditinstitute variiert werden sollten. Aufgrund ihrer kreditdominierten Finanzierungsstruktur besitzen Immobilientransaktionen eine besondere finanzstabilitätspolitische Bedeutung. Die Risikolage am Markt für Wohnimmobilienfinanzierungen in Deutschland wurde daher vom Ausschuss kontinuierlich analysiert (vgl. Abschnitt 2.1.1). Aufgrund der weiterhin moderaten Kreditvergabe für Wohnimmobilien sah der Ausschuss jedoch noch keinen Bedarf, den Einsatz makroprudenzieller Instrumente zu empfehlen. Sollten zu den steigenden Immobilienpreise jedoch eine merkliche Expansion der Kreditvergabe hinzukommen und die Kreditvergabestandards insbesondere gegenüber bonitätsschwächeren Kreditnehmern erodieren, könnte dies auf den Aufbau systemischer Risiken hindeuten. Die Ausschussmitglieder waren sich darüber einig, dass die zur Verfügung stehenden Handlungsoptionen für einen solchen Fall zu überprüfen sind.

Zukünftig verfügbare Instrumente für den Bankensektor

Der Ausschuss hat sich auch mit den Instrumenten beschäftigt, die zwar bereits in dem neuen europäischen Regelwerk für Kreditinstitute enthalten sind, die jedoch noch nicht zur Anwendung zur Verfügung stehen. Hierzu zählt der Antizyklische Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer: CCB), der ab dem Jahr 2016 eingeführt wird. Der CCB erlaubt es den zuständigen Behörden, Kapitalzuschläge auf die risikogewichteten Aktiva der Kreditinstitute zu erheben, wobei die Pufferquote in Abhängigkeit vom Kreditzyklus zu bestimmen ist. Somit

können auch mithilfe des CCB zyklische Risiken für die Finanzstabilität angegangen werden. Der Ausschuss wird die genaue Anwendung dieses Puffers in Deutschland und dessen zugrundeliegender Indikatoren präzisieren, sobald der ESRB Mitte 2014 Empfehlungen zur Festlegung der Pufferquote veröffentlicht hat. Den gesetzlichen Vorgaben zufolge ist die Pufferquote quartalsweise zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

Darüber hinaus beschäftigte sich der Ausschuss auch mit möglichen Kapitalzuschlägen für systemrelevante Banken (Systemically Important Financial Institutions: SIFIs). Die zuständigen Behörden verfügen ab 2016 über die Möglichkeit, SIFIs mit Kapitalzuschlägen (SIFI-Puffer) zu belegen, um so die von diesen Instituten ausgehenden negativen externen Effekte zu internalisieren und die daraus resultierenden systemischen Risiken zu begrenzen. Während die Methodik zur Identifizierung global systemrelevanter Banken bereits weit fortgeschritten ist, wird die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) Anfang 2015 Leitlinien zur Identifizierung anderer, national systemrelevanter Institute veröffentlichen. Der Ausschuss wird diese dann erörtern und über die Nutzung nationaler Spielräume diskutieren. Außerdem verständigte sich der Ausschuss darauf, die Methodik zur Bestimmung national systemrelevanter Institute im Lichte makroprudenzieller Erfordernisse an aktuelle Entwicklungen anzupassen.

Zukünftig verfügbare Instrumente für den Nichtbanken-Finanzsektor

Die Ausschussmitglieder stellten ferner fest, dass auch nach der Einführung des CCB und des SIFI-Puffers die Weiterentwicklung des makroprudenziellen Instrumentariums nicht abgeschlossen sein wird. Aus diesem Grund legte der Ausschuss in seiner Strategie (vgl. Abschnitt 2.2.2) fest, dass die Angemessenheit der verfügbaren Instrumente sowie die Notwendigkeit neuer makroprudenzieller Werkzeuge laufend zu überprüfen ist. So stehen etwa die Überlegungen zur Entwicklung makroprudenzieller Instrumente in den Nichtbanken-Finanzsektoren (z. B. Versicherer oder Finanzinfrastrukturen) noch am Anfang.[30] In den Ausschusssitzungen wurde jedoch betont, dass eine einfache Übertragung der Instrumente für den Bankensektor auf andere Bereiche des Finanzsystems nicht ohne weiteres möglich ist, da sich die Geschäftsmodelle dieser Akteure von denen der Kreditinstitute substanziell unterscheiden. Beispielsweise liegen bei Versicherern im Allgemeinen keine Risiken aus Fristentransformation vor und die Verflechtung ist deutlich geringer als im Bankensektor. Finanzmarktinfrastrukturen unterscheiden sich von Banken durch ihre Risikostruktur, d.h. sie sind vorwiegend operationellen Risiken ausgesetzt. Zudem haben sie keinen vergleichbar hohen Verschuldungsgrad. Hinsichtlich möglicher zukünftiger Instrumente beobachtet und bewertet der Ausschuss auch die Entwicklungen auf internationaler Ebene. Der Ausschuss informierte sich eingehend über die Arbeiten zur Übertragung des SIFI-Rahmenwerks auf Versicherer. Ziel dieser Arbeiten ist es, global systemrelevante Versicherer (Global Systemically Important Insurers: G-SIIs) zu identifizieren und die von ihnen ausgehenden systemischen Risiken mittels spezieller regulatorischer Maßnahmen zu reduzieren. Besonderes Augenmerk liegt dabei auf der Intensität der Vernetzung der einzelnen Versicherungsunternehmen und auf dem Umfang des nicht-traditionellen Versicherungsgeschäfts.

---

[30] Aktuell stehen bereits Instrumente für Ausnahmesituationen an den Wertpapiermärkten zur Verfügung. Das sind vor allem Handelsvorgaben wie Handelsaussetzungen von Finanzinstrumenten oder Beschränkungen von Leerverkäufen oder CDS-Positionen.

Darüber hinaus wurde erörtert, inwieweit makroprudenzielle Instrumente für den Versicherungssektor auch auf im Zeitablauf schwankende systemische Risiken abzielen können. Zentrale Bedeutung kommt dem Ausschuss zufolge in diesem Zusammenhang der geplanten Einführung einer marktkonsistenten Bewertung der Bilanzen von Versicherern sowie der risikobasierten Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung durch das neue (europäische) Regelwerk Solvency II zu. Der Ausschuss geht davon aus, dass im Zuge dessen Versicherer künftig volatilere Bilanzen und Kapitalausstattungen aufweisen werden. Damit verbunden ist die Gefahr, dass sich zyklische Entwicklungen innerhalb des Versicherungssektors und über das gesamte Finanzsystem hinweg aufschaukeln. Insbesondere in konjunkturellen Abschwungphasen könnten sich sinkende Marktpreise sowie ein Rückgang der zur Diskontierung der Passiva zu verwendenden risikolosen Zinssätze gegenseitig verstärken. Im Krisenfall ist nicht auszuschließen, dass dies zu Notverkäufen riskanter Vermögenstitel und Abwärtsspiralen führt, die auch auf andere Marktsegmente übergreifen könnten. Daher sind die gleichzeitig unter Solvency II vorgesehenen antizyklischen Maßnahmen, die die Schwankungen aufgrund der marktkonsistenten Bewertung abschwächen sollen, aus Sicht des Ausschusses zu begrüßen.

Bei Bedarf wird der Ausschuss die auf internationaler Ebene laufenden Verhandlungen, die europäische Umsetzung globaler Vereinbarungen sowie die Umsetzung im deutschen Rechtsrahmen erörtern. Er kam außerdem darin überein, sich frühzeitig mit der möglichen analogen Übertragung des G-SII-Rahmenwerks auf die nationale Ebene zu befassen.

Auch bei der Regulierung der Zentralen Gegenparteien rücken makroprudenzielle Fragen aus Sicht des Ausschusses zunehmend in den Blickpunkt. So müssen CCPs bereits heute mögliche prozyklische Wirkungen von Margins und Haircuts berücksichtigen. Die Ausschussmitglieder waren sich jedoch einig, dass weitere Vorgaben für die Haircut-Festsetzung auf nationaler Ebene zwar denkbar sind, entsprechende Entscheidungen aber auf europäischer Ebene erfolgen sollten. Schließlich soll das SIFI-Rahmenwerk auch auf Investmentfonds übertragen werden. Die damit verbundenen regulatorischen Konsequenzen sind zu konkretisieren und festzulegen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass bereits heute der Leverage von Investmentfonds beschränkt werden kann. Der Ausschuss beschloss, diese Entwicklungen im Blick zu behalten, deren Auswirkungen auf Deutschland zu bewerten und bei Bedarf lenkend auf die Prozesse einzuwirken.

Ausblick

Aus Sicht des Ausschusses sind der Einsatz und die weitere Entwicklung makroprudenzieller Instrumente, etwa im Bereich der Liquiditätsausstattung von Banken, grundsätzlich denkbar. Es muss stets gewährleistet sein, dass der makroprudenzielle Instrumentenkasten eine ausreichende Auswahl von Werkzeugen enthält, um allen relevanten systemischen Risiken frühzeitig und umfassend begegnen zu können.

Ferner stellte der Ausschuss fest, dass neben der Weiterentwicklung des makroprudenziellen Instrumentariums auch der Aufbau des institutionellen Rahmens noch nicht abgeschlossen ist. Der Ausschuss befasste sich daher auch mit der bevorstehenden Aktivierung des einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM) im November 2014, der Auswirkungen auf die nationale makroprudenzielle Politik haben wird. So übernimmt die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge des SSM nicht nur die mikroprudenzielle Aufsicht über die Kreditinstitute im Euro-Raum, sondern erhält auch makroprudenzielle Verantwortung. Demzufolge kann die EZB die von den nationalen Behörden festgelegten makroprudenziellen

Maßnahmen verschärfen, sofern die entsprechenden Instrumente im einheitlichen Regelwerk verankert sind.

2.3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die nationalen Finanzsysteme in der EU sind stark miteinander verflochten. Entsprechend ist die Finanzstabilität eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse. Die Aufgabe des ESRB ist daher die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems in der gesamten EU. Das Finanzstabilitätsgesetz hat in § 4 die Grundlage für eine enge Zusammenarbeit zwischen dem ESRB und dem Ausschuss als nationaler makroprudenzieller Behörde geschaffen. Es ermöglicht auch den Informationsaustausch zwischen Ausschuss und ESRB sowie den zuständigen Behörden der anderen EU-Mitgliedstaaten, soweit diese für die Wahrung der Finanzstabilität benötigt werden. Zudem ist der Ausschuss gesetzlich verpflichtet, den ESRB über seine Warnungen und Empfehlungen zu informieren. Haben diese grenzüberschreitende Wirkung, muss die Information vorab erfolgen.

Quellenverzeichnis

Borio, C. und M. Drehmann (2009), Assessing the risk of banking crises – revisited, BIS Quarterly Journal, March 2009, S. 29-46.

Busch, R. und C. Memmel (2014), Quantifying the Components of the Banks' Net Interest Margin, erscheint als Bundesbank-Diskussionspapier.

Committee on the Global Financial System (2011), Global Liquidity – Concept, Measurement and Policy Implications, CGFS Papers No 45, November 2011.

Deutsche Bundesbank (2012), Finanzstabilitätsbericht 2012, November 2012.

Deutsche Bundesbank (2013a), Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht April 2013 – Bankenstatistik.

Deutsche Bundesbank (2013b), Monatsbericht, Oktober 2013.

Deutsche Bundesbank (2013c), Finanzstabilitätsbericht 2013, November 2013.

Deutsche Bundesbank (2014a), Monatsbericht, Februar 2014.

Deutsche Bundesbank (2014b), Statistisches Beiheft 3 zum Monatsbericht April 2014 – Zahlungsbilanzstatistik.

Deutsche Bundesbank (2014c), Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht Mai 2014 – Bankenstatistik.

EBA (2014), ESRB adverse macroeconomic scenario – specification and results, https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test.

Engle, R., E. Jondeau und M. Rockinger (2012), Systemic Risk in Europe, Swiss Finance Institute Research Paper No 12– 45, Dezember 2012, erscheint demnächst im Review of Finance.

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2011), Empfehlung zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, ESRB/2011/3, Dezember 2011.

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2013), Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen, ESRB/2013/1, April 2013.

Financial Stability Board (2011), Shadow Banking: Scoping the Issues.

Financial Stability Board (2013), Global Shadow Banking Monitoring Report 2013.

Financial Stability Board (2014), Peer Review of German, Review Report, April 2014.

Kajuth, F., T. A. Knetsch und N. Pinkwart (2013), Assessing house prices in Germany: Evidence from an estimated stock-flow model using regional data, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 46/ 2013.

Memmel, C. (2011): Banks' exposure to interest rate risk, their earnings from term transformation, and the dynamics of the term structure, Journal of Banking and Finance, Vol. 35(2), S. 282-289.

Anhang

A | Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität (Finanzstabilitätsgesetz, FinStabG)

§ 1

Wahrung der Finanzstabilität

(1) Die Deutsche Bundesbank trägt im Inland zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems (Finanzstabilität) bei, indem sie insbesondere

1. für die Finanzstabilität maßgebliche Sachverhalte analysiert und Gefahren identifiziert, welche die Finanzstabilität beeinträchtigen können,

2. jährlich einen Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität vorbereitet und dem Ausschuss für Finanzstabilität zur Erfüllung seiner Berichtspflicht nach § 2 Absatz 9 zur Verfügung stellt,

3. dem Ausschuss für Finanzstabilität die Abgabe von Warnungen gemäß § 3 Absatz 1 und Empfehlungen gemäß § 3 Absatz 2 vorschlägt und

4. die Umsetzungsmaßnahmen nach § 3 Absatz 4 Satz 2 bewertet und dem Ausschuss für Finanzstabilität ihre Einschätzung mitteilt.

(2) Die Befugnisse der Deutschen Bundesbank nach anderen Vorschriften bleiben unberührt. § 12 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank gilt entsprechend.

§ 2

Ausschuss für Finanzstabilität

(1) Zur Stärkung der Zusammenarbeit im Bereich der Finanzstabilität wird beim Bundesministerium der Finanzen ein Ausschuss für Finanzstabilität gebildet.

(2) Zu den Aufgaben des Ausschusses für Finanzstabilität gehören insbesondere

1. die Erörterung der für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte,

2. die Stärkung der Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen im Fall einer Finanzkrise,

3. die Beratung über den Umgang mit Warnungen und Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken,

4. eine jährliche Berichterstattung an den Deutschen Bundestag nach Maßgabe des Absatzes 9 und

5. die Abgabe von Warnungen und Empfehlungen nach § 3 Absatz 1 und 2 sowie deren Veröffentlichung nach § 3 Absatz 6.

(3) Der Ausschuss für Finanzstabilität besteht aus

1. drei Vertretern des Bundesministeriums der Finanzen, von denen eine Person als Vorsitzender und eine als stellvertretender Vorsitzender des Ausschusses entsandt wird,

2. drei Vertretern der Deutschen Bundesbank und

3. drei Vertretern der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt).

Der Vorsitzende des Leitungsausschusses der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung gehört dem Ausschuss als beratendes Mitglied ohne Stimmrecht an. Für jeden Vertreter haben die genannten Institutionen auch einen Stellvertreter zu benennen.

(4) Der Ausschuss für Finanzstabilität soll einmal im Quartal vom Vorsitzenden einberufen werden. Jedes Mitglied kann aus wichtigem Grund die kurzfristige Einberufung des Ausschusses verlangen. Zu den Sitzungen können vom Vorsitzenden Dritte hinzugezogen werden. Der Ausschuss gibt sich einvernehmlich eine Geschäftsordnung.

(5) Beschlüsse des Ausschusses für Finanzstabilität bedürfen, soweit nichts anderes bestimmt ist, der einfachen Mehrheit. Entscheidungen über Warnungen und Empfehlungen und deren Veröffentlichung nach § 3 Absatz 6 sollen einstimmig getroffen werden, Beschlussfassungen über die Berichtsvorlage nach Absatz 9 sollen einstimmig ergehen. Entscheidungen nach Satz 2 können nicht gegen die Stimmen der anwesenden Vertreter der Deutschen Bundesbank getroffen werden.

(6) Die Beratungen des Ausschusses für Finanzstabilität sind vertraulich. Eine Beschränkung der allgemeinen Berichterstattung des Ausschusses und seiner Mitglieder über die Sitzungen und die Arbeit des Ausschusses ist damit nicht verbunden.

(7) Die in § 9 Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes, in § 8 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, in § 27 Absatz 1 des Wertpapierprospektgesetzes, in § 9 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, in § 4 Absatz 1 des Vermögensanlagengesetzes in § 84 Absatz 1 Satz 1 und 2 des Versicherungsaufsichtsgesetzes, in § 6 des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes, in § 5b des Investmentgesetzes, in § 32 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank und in § 3b Absatz 1 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes genannten Personen sind für die Wahrnehmung von Aufgaben im Ausschuss für Finanzstabilität von ihren jeweiligen Verschwiegenheitspflichten befreit.

(8) Der Vorsitzende des Leitungsausschusses der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung unterrichtet den Lenkungsausschuss im Sinne des § 4 Absatz 1 Satz 2 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes; insbesondere informiert er den Lenkungsausschuss regelmäßig über die Entwicklung der Finanzstabilität und über die Beschlüsse und sonstigen Entscheidungen des Ausschusses für Finanzstabilität.

(9) Der Ausschuss für Finanzstabilität berichtet dem Deutschen Bundestag jährlich über die Lage und Entwicklung der Finanzstabilität sowie über seine Tätigkeit nach diesem Gesetz.

(10) Der Ausschuss wird durch den Vorsitzenden und bei dessen Verhinderung durch dessen Stellvertreter vertreten.

§ 3

Warnungen und Empfehlungen

(1) Der Ausschuss für Finanzstabilität kann in Warnungen an einen bestimmten Adressaten auf Gefahren hinweisen, welche die Finanzstabilität beeinträchtigen können. Die Warnungen sind eingehend zu begründen.

(2) Der Ausschuss für Finanzstabilität kann in Empfehlungen an einen bestimmten Adressaten diejenigen Maßnahmen aufzeigen, deren Durchführung durch den Adressaten er für geeignet und erforderlich erachtet, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren.

(3) Adressat einer Warnung oder Empfehlung kann die Bundesregierung, die Bundesanstalt oder eine andere öffentliche Stelle im Inland sein.

(4) Der Adressat einer Empfehlung hat dem Ausschuss für Finanzstabilität in angemessener Frist mitzuteilen, auf welche Weise er beabsichtigt, die Empfehlung umzusetzen. Er hat den Ausschuss regelmäßig über den Stand der Umsetzung zu unterrichten. Sofern der Adressat beabsichtigt, eine Empfehlung nicht umzusetzen, hat er dies eingehend zu begründen.

(5) Stellt der Ausschuss für Finanzstabilität fest, dass seine Empfehlung an eine öffentliche Stelle eines Landes nicht befolgt wurde oder diese keine angemessene Begründung für ihr Nichthandeln gegeben hat, kann er alle Landesregierungen hiervon unter Wahrung strikter Geheimhaltung in Kenntnis setzen.

(6) Der Ausschuss für Finanzstabilität kann die Warnungen und Empfehlungen veröffentlichen. Über die beabsichtigte Veröffentlichung einer Empfehlung hat er den jeweiligen Adressaten vorab zu unterrichten und diesem Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben.

§ 4

Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

(1) Der Ausschuss für Finanzstabilität arbeitet eng mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und, soweit notwendig, mit den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union zusammen.

(2) Der Ausschuss für Finanzstabilität kann mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und, soweit notwendig, mit den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union Informationen austauschen, soweit diese für die Wahrung der Finanzstabilität benötigt werden.

(3) Der Ausschuss für Finanzstabilität informiert den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken über seine Warnungen und Empfehlungen. Soweit von Warnungen oder Empfehlungen wesentliche grenzüberschreitende Auswirkungen zu erwarten sind, informiert der Ausschuss für Finanzstabilität den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, bevor er die Warnung oder Empfehlung abgibt.

§ 5

Zusammenarbeit der Deutschen Bundesbank mit der Bundesanstalt

(1) Die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt haben sich sämtliche Informationen, insbesondere Beobachtungen, Feststellungen und Einschätzungen, mitzuteilen, die seitens der Bundesanstalt zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufsichtsaufgaben und seitens der Deutschen Bundesbank zur Erfüllung ihrer in diesem Gesetz geregelten Aufgaben erforderlich sind. Die Bundesanstalt und die Deutsche Bundesbank regeln einvernehmlich die Einzelheiten der Übermittlung dieser Informationen. Die in § 9 Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes, in § 8 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, in § 27 Absatz 1 des Wertpapierprospektgesetzes, in § 9 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, in § 4 Absatz 1 des Vermögensanlagengesetzes, in § 84 Absatz 1 Satz 1 und 2 des Versicherungsaufsichtsgesetzes, in § 6 des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes, in § 5b des Investmentgesetzes, in § 32 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank und in § 7 genannten Personen sind insoweit von ihren jeweiligen Verschwiegenheitspflichten befreit.

(2) Der Informationsaustausch nach Absatz 1 schließt die Übermittlung der personenbezogenen Daten ein, die zur Erfüllung der in Absatz 1 Satz 1 genannten Aufgaben der empfangenden Stelle zwingend erforderlich sind. Zur Erfüllung ihrer in Absatz 1 Satz 1 genannten Aufgaben können die Bundesanstalt und die Deutsche Bundesbank vereinbaren, dass gegenseitig die

jeweils bei der anderen Stelle gespeicherten Daten im automatisierten Verfahren abgerufen werden dürfen. Im Übrigen gilt § 7 Absatz 4 und 5 des Kreditwesengesetzes entsprechend.

§ 6

Mitteilungspflichten; Verordnungsermächtigung

(1) Finanzielle Kapitalgesellschaften im Sinne des Anhangs A Kapitel 2 Nummer 2.32 bis 2.67 der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft (ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1) mit Sitz im Inland haben der Deutschen Bundesbank auf Anforderung diejenigen Wirtschafts- und Handelsdaten mitzuteilen, die diese benötigt, um ihre in diesem Gesetz genannten Aufgaben zu erfüllen. Wirtschafts- und Handelsdaten im Sinne des Satzes 1 sind alle Daten, die vertiefte Einblicke in den Stand und die Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse der finanziellen Kapitalgesellschaften sowie deren Handelstätigkeit ermöglichen. Zu diesen Daten gehören insbesondere Bilanzzahlen, Informationen zur außerbilanziellen Geschäftstätigkeit sowohl auf Einzel- als auch auf Konzernebene, Informationen zur Konzernstruktur und Strukturdaten, Informationen zur bilateralen Vernetzung und zum Risikomanagement sowie Solvenz- und Liquiditätszahlen. Diese Daten können auch personenbezogene Daten umfassen, soweit dies zur Erfüllung der in diesem Gesetz genannten Aufgaben zwingend erforderlich ist. Die Deutsche Bundesbank fordert die Daten nur an, soweit sie diese nicht auch durch einen Informationsaustausch mit anderen Behörden erlangen kann. Die Anforderung muss schriftlich ergehen und hat die Rechtsgrundlage, die zu übermittelnden Daten und den Zweck der Datenerhebung anzugeben sowie eine angemessene Frist zur Übermittlung zu setzen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen hat im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, diejenigen Daten zu benennen, die die Deutsche Bundesbank nach Absatz 1 erheben können soll. In der Rechtsverordnung sind insbesondere nähere Bestimmungen zu erlassen über

1. den Kreis der für die jeweiligen Daten Mitteilungspflichtigen,

2. Art, Umfang, Zeitpunkt und Form der Angaben, die zulässigen Datenträger, Übertragungswege und Datenformate sowie

3. die näheren Einzelheiten der Erhebung, Verarbeitung und Nutzung personenbezogener Daten sowie die Frist für die Löschung oder Anonymisierung personenbezogener Daten.

§ 7

Verschwiegenheitspflicht

Die Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität und Personen, die im Dienst der im Ausschuss für Finanzstabilität vertretenen Institutionen stehen und zur Durchführung dieses Gesetzes tätig werden, sowie Personen nach § 2 Absatz 4 Satz 3 dürfen die ihnen bei ihrer Tätigkeit bekannt gewordenen Tatsachen, deren Geheimhaltung im Interesse eines Dritten liegt, insbesondere Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse, nicht unbefugt offenbaren oder verwerten, auch wenn sie nicht mehr im Dienst sind oder ihre Tätigkeit oder ihre Mitgliedschaft im Ausschuss für Finanzstabilität beendet ist. Dies gilt auch für andere Personen, die durch dienstliche Berichterstattung Kenntnis von den in Satz 1 bezeichneten Tatsachen erhalten. Im Übrigen gilt § 9 Absatz 1 Satz 4 bis 8 und Absatz 2 des Kreditwesengesetzes entsprechend. § 2 Absatz 6 Satz 1 bleibt unberührt.

B | Geschäftsordnung des Ausschusses für Finanzstabilität beim Bundesministerium der Finanzen

Vom 18. März 2013

Auf Grund des § 2 Absatz 4 Satz 4 des Finanzstabilitätsgesetzes vom 28. November 2012 gibt sich der Ausschuss für Finanzstabilität einvernehmlich folgende Geschäftsordnung:

§ 1

Mitglieder des Ausschusses

(1) Als stimmberechtigte Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität benennen:

- das Bundesministerium der Finanzen (Bundesministerium) den Minister oder die Ministerin, Staatssekretäre oder Staatssekretärinnen oder Abteilungsleiter oder Abteilungsleiterinnen;
- die Deutsche Bundesbank Mitglieder ihres Vorstandes oder Zentralbereichsleiter(innen);
- die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Mitglieder ihres Direktoriums;

(2) Der Vorsitzende des Leitungsausschusses der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung gehört dem Ausschuss als beratendes Mitglied ohne Stimmrecht an.

(3) Für die Mitglieder benennen die vorgenannten Institutionen Stellvertreter. Ist ein Stellvertreter verhindert, so kann ausnahmsweise eine andere Vertretungsperson benannt werden.

(4) Die Mitglieder müssen, die Vertretungspersonen sollen in ihrem Zuständigkeitsbereich mit Fragen der Finanzstabilität befasst sein.

(5) Das Bundesministerium, die Deutsche Bundesbank, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung teilen die von ihnen benannten Mitglieder und Stellvertreter dem beim Bundesministerium eingerichteten Sekretariat des Ausschusses mit. Im Verhinderungsfalle von Mitgliedern oder Stellvertretern wird dem Sekretariat des Ausschusses rechtzeitig mitgeteilt, welcher Stellvertreter oder andere Vertretungsperson teilnehmen wird.

§ 2

Vorsitz und Sekretariat

(1) Den Vorsitz hat ein Staatssekretär aus dem Bundesministerium inne. Ist er verhindert, so kann er den Vorsitz auf ein anderes Mitglied des Ausschusses aus dem Bundesministerium delegieren. Nimmt der Bundesminister der Finanzen teil, übernimmt er den Vorsitz.

(2) Das beim Bundesministerium eingerichtete Sekretariat des Ausschusses unterstützt den Vorsitz bei der Organisation der Sitzungen. Es führt eine Liste der Personen, die nach § 2 Absatz 3 des Finanzstabilitätsgesetzes Mitglieder des Ausschusses sind, einschließlich der Kontaktdetails zwecks Erreichbarkeit im Notfall.

§ 3

Einberufung zur Sitzung

(1) Der Vorsitz soll den Ausschuss bei Bedarf, mindestens aber einmal im Quartal, zur Sitzung einberufen. Der Ausschuss ist vom Vorsitz zur Sitzung einzuberufen, wenn ein Mitglied dies aus wichtigem Grund verlangt.

(2) Der Vorsitz stimmt die ordentlichen Sitzungstermine für ein Kalenderjahr im Voraus mit den übrigen Mitgliedern ab.

(3) Die Einladung erfolgt nicht später als zwei Wochen vor dem Sitzungstermin in Textform und muss den Beginn und den Ort der Sitzung sowie einen Entwurf der Tagesordnung enthalten. Enthält nicht bereits die Einladung die wesentlichen Unterlagen (Anträge, Ausarbeitungen zu den beratungsbedürftigen Tagesordnungspunkten), soll der Vorsitz diese in der Regel nicht später als eine Woche vor dem Sitzungstermin an die Mitglieder verteilen. Bei Eilbedürftigkeit kann davon abgewichen werden.

§ 4

Teilnahme

(1) Ist ein Mitglied an der Teilnahme gehindert, hat es dies dem Vorsitz rechtzeitig vor der Sitzung mitzuteilen. Der Vorsitz ist vor der Sitzung über die Teilnahme der Vertretungsperson zu informieren.

(2) An den Sitzungen des Ausschusses nehmen die Mitglieder, im Verhinderungsfall ihre Vertretungspersonen, und das Sekretariat teil. Sie können von je einem oder einer Bediensteten ihrer Behörde begleitet werden. Der Vorsitz kann auch auf Vorschlag anderer Mitglieder unter Einhaltung der Vertraulichkeitsanforderungen externe Sachverständige und sonstige Dritte hinzuziehen. Die Teilnahme von Dritten ist den Mitgliedern vorab, spätestens mit Beginn der Sitzung mitzuteilen. Die Teilnahme von Dritten kann auf einzelne Tagesordnungspunkte beschränkt werden.

(3) Der Vorsitz informiert zu Beginn der Sitzung über das Ausscheiden von Mitgliedern, die Neubenennung von Mitgliedern und etwaige Stellvertretungen.

(4) Der Vorsitz kann Mitgliedern oder ihren Vertretungspersonen die Teilnahme per Telefon- oder Videozuschaltung gestatten, falls sie andernfalls verhindert wären. Die Sitzungen können auch als Telefon- oder Videokonferenz abgehalten werden, es sei denn mindestens drei stimmberechtigte Mitglieder erheben hiergegen Einwände.

§ 5

Tagesordnung

(1) Die Tagesordnung und die Reihenfolge der einzelnen Tagesordnungspunkte werden vom Vorsitzenden vorgeschlagen und werden zu Beginn jeder Sitzung vom Ausschuss verabschiedet. Die Mitglieder können Anträge zur Tagesordnung beim Vorsitz stellen. Ein Tagesordnungspunkt wird auf Antrag des Vorsitzenden oder von mindestens drei stimmberechtigten Mitgliedern abgesetzt, wenn die dazugehörigen Unterlagen den Mitgliedern nicht rechtzeitig zugegangen sind.

(2) Sofern die Deutsche Bundesbank in Erfüllung ihrer Aufgabe nach § 1 Absatz 1 Nummer 1 des Finanzstabilitätsgesetzes schriftliche Ausarbeitungen erstellt hat, verteilt der Vorsitz diese ihm vorab übermittelten Ausarbeitungen rechtzeitig an die Mitglieder.

(3) Die Tagesordnung kann auch während der Sitzung durch Beschluss des Ausschusses erweitert werden, insbesondere um Beratungen und Abstimmungen über Anträge zur Beschlussfassung.

§ 6

Vertraulichkeit

Die Sitzungen sind nicht öffentlich. Die Beratungen des Ausschusses sind vertraulich. Der Vorsitz weist die an der Sitzung teilnehmenden Personen zu Beginn jeder Sitzung bzw. bei Dritten zu Beginn ihrer Teilnahme auf ihre Verschwiegenheitspflicht nach § 7 des Finanzstabilitätsgesetzes hin.

§ 7

Beschlussfassung

(1) Anträge zur Beschlussfassung müssen als solche bezeichnet werden und können von jedem stimmberechtigten Mitglied nicht später als zwei Wochen vor einer Sitzung in Textform eingereicht werden. Die Anträge sollen mit einer Begründung versehen werden. Anträge zur Beschlussfassung über die Abgabe einer Warnung oder Empfehlung (§ 3 Absatz 1 und 2 des Finanzstabilitätsgesetzes) müssen mit einer Begründung versehen werden. In Anträgen zur Beschlussfassung über die Abgabe einer Empfehlung können mehrere unabhängig voneinander umsetzbare Maßnahmen (Optionen) vorgeschlagen werden. In Fällen besonderer Dringlichkeit können Abweichungen von Frist und Form zugelassen werden.

(2) Der Ausschuss ist beschlussfähig, wenn eine Mehrheit der stimmberechtigten Mitglieder anwesend ist und das Bundesministerium, die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit jeweils mindestens einer stimmberechtigten Person in der Sitzung vertreten sind. Der Vorsitz stellt die Beschlussfähigkeit fest. Ist keine Beschlussfähigkeit gegeben, kann die Sitzung unterbrochen oder vertagt werden.

(3) Beschlüsse bedürfen der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen, soweit nichts anderes bestimmt ist. Die Abgabe von Warnungen und Empfehlungen, deren Veröffentlichung und die Annahme der Berichtsvorlage nach § 2 Absatz 9 des Finanzstabilitätsgesetzes können nicht gegen die Stimmen der anwesenden Vertreter der Deutschen Bundesbank beschlossen werden. Der Vorsitz wirkt darauf hin, dass Entscheidungen über die in § 2 Abs. 5 Satz 2 des Finanzstabilitätsgesetzes genannten Antragsgegenstände einstimmig ergehen.

(4) Die Abstimmung erfolgt nach Aufruf durch den Vorsitz durch Handzeichen, sofern nichts anderes vereinbart ist. Jede stimmberechtigte Person hat eine Stimme. Der Vorsitz stellt das Ergebnis von Abstimmungen fest.

(5) Der Vorsitz kann in geeigneten Fällen einen Beschluss auch außerhalb von Sitzungen im Wege der Umfrage in Textform, auch per E-Mail oder Telefax, herbeiführen, es sei denn mindestens drei stimmberechtigte Mitglieder erheben hiergegen Einwände (Umlaufverfahren). Der Ausschuss ist hierbei beschlussfähig, wenn sich eine Mehrheit der Mitglieder an der Abstimmung beteiligt. Über das Ergebnis der Abstimmung hat der Vorsitz die Mitglieder unverzüglich zu unterrichten.

§ 8

Warnungen und Empfehlungen

(1) Beschließt der Ausschuss die Abgabe einer Warnung oder Empfehlung, wird diese dem Adressaten durch den Vorsitz bekanntgegeben. Soweit nicht anders beschlossen, erfolgt die Bekanntgabe unverzüglich und in Schriftform.

(2) Sofern eine Empfehlung veröffentlicht werden soll, erhält der Adressat die Gelegenheit zur Stellungnahme.

(3) Die Veröffentlichung einer Warnung oder Empfehlung erfolgt in einer Presseerklärung. § 9 Absatz 4 Satz 3 findet Anwendung. Der Vorsitz veranlasst zusätzlich die alsbaldige Veröffentlichung im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers. Der Ausschuss kann in seinem Beschluss über die Veröffentlichung bestimmen, dass diese in anderer Form erfolgt.

(4) Eingehende Mitteilungen, Unterrichtungen und Begründungen der Adressaten nach § 3 Absatz 4 des Finanzstabilitätsgesetzes sowie Mitteilungen der Deutschen Bundesbank nach § 1 Absatz 1 Nummer 4 des Finanzstabilitätsgesetzes leitet der Vorsitz unverzüglich an die Mitglieder weiter.

(5) Im Fall des § 3 Absatz 4 Satz 3 des Finanzstabilitätsgesetzes und bei Nichtbefolgung einer Vorschrift des § 3 Absatz 4 des Finanzstabilitätsgesetzes durch den Adressaten einer Empfehlung beschließt der Ausschuss über das weitere Vorgehen. Der Vorsitz beruft bei Bedarf zu diesem Zweck eine Sitzung ein, sofern er nicht das Umlaufverfahren für ausreichend erachtet.

§ 9

Niederschrift und Presseerklärung

(1) Über das Ergebnis der Sitzung fertigt das Sekretariat den Entwurf einer Niederschrift an, die enthält:

- den Ort, den Beginn und das Ende der Sitzung,
- die Namen der in der Sitzung anwesenden Personen,
- die Beratungsgegenstände,
- gestellte Anträge,
- wesentliche Ergebnisse und Beschlüsse,
- Stimmenverhältnisse bei Abstimmungen.

(2) Der Entwurf der Niederschrift wird vom Vorsitz unterzeichnet und den Mitgliedern spätestens zwei Wochen nach der Sitzung zur Genehmigung im Umlaufverfahren übersandt.

(3) Die Wirksamkeit der gefassten Beschlüsse ist nicht von der abschließenden Genehmigung der Niederschrift abhängig.

(4) Der Ausschuss kann nach der Sitzung eine Presseerklärung zu Beratungsgegenständen veröffentlichen. Gegebenenfalls beschließt der Ausschuss in der Sitzung einstimmig und auf Grundlage einer beim Vorsitz erstellten Vorlage über die Veröffentlichung einer Presseerklärung und ihren Inhalt. Soweit nicht anders beschlossen, veranlassen die Mitglieder die Veröffentlichung der Presseerklärung auf den Internetseiten des Bundesministeriums, der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

§ 10

Bericht an den Deutschen Bundestag

Die Deutsche Bundesbank erstellt den Bericht nach § 2 Absatz 9 des Finanzstabilitätsgesetzes. Der Entwurf soll den Mitgliedern des Ausschusses spätestens zwei Wochen vor der für das zweite Quartal geplanten Sitzung übermittelt werden. Die vom Ausschuss angenommene Berichtsvorlage wird nachfolgend vom Vorsitz als Bericht dem Deutschen Bundestag übermittelt.

§ 11

Inkrafttreten

Diese Geschäftsordnung tritt mit Beschluss in der konstituierenden Sitzung des Ausschusses am 18. März 2013 in Kraft.

C | Strategie des Ausschusses für Finanzstabilität

Zusammenfassung

Ausgehend von den bereits vorhandenen Grundlagen – Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG) und europäischer Rahmen – beschreibt die vorliegende Strategie weitere Orientierungspunkte für die Aufgabenerfüllung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS). Damit sollen dessen Handlungsfähigkeit gefördert und der Einsatz analytischer Ressourcen zielgerichtet gesteuert werden. Die Veröffentlichung der vorliegenden makroprudenziellen Strategie kann die Wahrnehmung des AFS erhöhen, die Wirksamkeit seiner Entscheidungen verbessern sowie die Zielerreichung und deren Überprüfbarkeit fördern.

Der AFS trägt zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems bei. Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen effizient erfüllen und dadurch zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben nutzt der Ausschuss insbesondere formale Warnungen und Empfehlungen, die auf die Abwehr von Gefahren für die Finanzstabilität ausgerichtet sind. Sie dienen der Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und der Begrenzung systemischer Risiken. Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt. Dabei handelt der AFS stets im öffentlichen Interesse und ist marktwirtschaftlichen Grundsätzen verpflichtet.

Der AFS nutzt zur Vorbereitung seiner Entscheidungen eine breite, analytisch fundierte Informationsbasis. Kernaufgabe des AFS ist die fortlaufende und zukunftsgerichtete Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems. Dies umfasst insbesondere drei Bereiche, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können: (i) das makroökonomische Umfeld, (ii) Aspekte des regulatorischen Rahmens sowie (iii) Marktversagen. Daneben stellt die Strategie spezifische Risikofaktoren heraus: (i) übermäßiges Kreditwachstum/Verschuldung, (ii) übermäßige Fristen-/Währungs-/Liquiditäts-Transformation, (iii) übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen, (iv) systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken sowie (v) systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen.

Eine weitere Kernaufgabe des AFS ist es, den Einsatz von Maßnahmen zu empfehlen, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren. Der AFS erarbeitet möglichst präventiv wirkende Handlungsoptionen, deren Geeignetheit und Erforderlichkeit er bewertet. Ziel ist nicht die Feinsteuerung des Finanzsystems oder der Volkswirtschaft insgesamt. Empfehlungen des AFS sind nur erforderlich, sofern wesentliche Hinweise darauf schließen lassen, dass das Finanzsystem nicht in der Lage ist, zyklische Abschwünge und größere unerwartete Ereignisse zu verkraften und nach einer gewissen Korrekturphase selbstständig in eine neue Aufschwungphase überzugehen.

Der Ausschuss strebt grundsätzlich regelgeleitete Ermessensentscheidungen an. Eine eigenständige Bewertung der Ausschussmitglieder wird dadurch jedoch nicht ersetzt. Der Risikobewertung liegt stets eine Gesamtschau zugrunde. Die Überprüfung und Bewertung der infolge von Empfehlungen des AFS durch den jeweiligen Adressaten ergriffenen Maßnahmen erfolgt durch die Deutsche Bundesbank.

Die externe Kommunikation des AFS ist zentraler Bestandteil seiner makroprudenziellen Strategie. Zu ihren Aufgaben gehört die Rechenschaftslegung, die Erläuterung und damit Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen sowie die Information der interessierten Öffentlichkeit.

1 Grundlagen

(1) Grundlage für die makroprudenzielle Strategie des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS) ist das Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG)[31], aus dem sich Eckpunkte für den Handlungsrahmen des Ausschusses ergeben. So analysiert die Deutsche Bundesbank im Rahmen der Entscheidungsvorbereitung die für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte. Auf dieser Basis entscheidet der AFS gegebenenfalls über Warnungen und Empfehlungen. Im Sinne des Gesetzes dienen Warnungen dazu, auf Gefahren hinzuweisen; Empfehlungen umfassen zusätzlich Vorschläge für Maßnahmen, die der AFS für geeignet und erforderlich erachtet, um Gefahren für die Finanzstabilität zu begegnen. Die Bundesbank schlägt dem Ausschuss entsprechende Maßnahmen vor. Adressat der Warnungen und Empfehlungen des Ausschusses können alle inländischen öffentlichen Stellen sein. In der Umsetzung seiner Entscheidungen verfolgt der AFS demnach einen indirekten Ansatz. Das heißt, er selbst besitzt keine Ermächtigung, Instrumente einzusetzen, die direkt in die Geschäftstätigkeit von Marktteilnehmern eingreifen. Die Umsetzung der empfohlenen Maßnahmen wird anschließend durch die Bundesbank bewertet, die dem Ausschuss ihre Einschätzung mitteilt. Zu den Aufgaben des Ausschusses gehört überdies die Stärkung der Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen im Fall einer Finanzkrise.

(2) Der Ausschuss agiert innerhalb eines europäischen Rahmens, auch wenn seine Kompetenzen grundsätzlich auf das Inland beschränkt sind. Dies beinhaltet unionsrechtliche Vorgaben zur Anwendung makroprudenzieller Instrumente ebenso wie die Berücksichtigung ökonomischer Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten und den Binnenmarkt. Darüber hinaus bewertet der Ausschuss die für Deutschland relevanten Warnungen und Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB).

(3) Die vorliegende Strategie des AFS legt weitere Orientierungspunkte für die Aufgabenerfüllung des Ausschusses fest. Damit sollen die Handlungsfähigkeit gefördert und der Einsatz analytischer Ressourcen zielgerichtet gesteuert werden. Grundsätzlich können die im Rahmen einer Strategie getroffenen Festlegungen nicht unmittelbar die Details auf operativer Ebene wiedergeben. Angesichts sich verändernder Strukturen im Finanzsystem und in dessen Umfeld sowie begrenzter Anwendungserfahrungen zum Einsatz makroprudenzieller Maßnahmen sollte neuen Erkenntnissen und Erfordernissen zudem mit der notwendigen Flexibilität Rechnung getragen werden können. In jedem Fall müssen die in dieser Strategie dargestellten Orientierungspunkte in der praktischen Umsetzung durch detailliertere Prozesse fortentwickelt und konkretisiert werden. Es ist zu erwarten, dass daraus mit der Zeit Prozessschritte hervorgehen, die die Strategie zunehmend vervollständigen. Die Veröffentlichung der vorliegenden makroprudenziellen Strategie, insbesondere im Rahmen des Jahresberichts des AFS an den Deutschen Bundestag, kann die Wahrnehmung des Ausschusses erhöhen, die Wirksamkeit seiner Entscheidungen verbessern und zur Zielerreichung und deren Überprüfbarkeit beitragen.[32]

(4) Auf der Grundlage zunehmender Erfahrung und erprobter Analyse- und Entscheidungsverfahren wird die makroprudenzielle Strategie einer Überprüfung durch den AFS unterzogen.

---

31 Siehe Finanzstabilitätsgesetz vom 28. November 2012 (BGBl. I S. 2369), das durch Art. 21 des Gesetzes vom 4. Juli 2013 BGBl. I S. 1981) geändert worden ist.

32 Die Veröffentlichung der Strategie entspricht darüber hinaus Empfehlungen des ESRB; vgl.: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2011), Empfehlung zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, ESRB/2011/3, Dezember 2011 sowie Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2013), Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen, ESRB/2013/1, April 2013.

Dies erfolgt bei Bedarf, spätestens jedoch nach drei Jahren. Über die Ergebnisse wird der Bundestag im Rahmen des jährlichen Tätigkeitsberichts unterrichtet.

2 Die Aufgaben des AFS und sein Handlungsrahmen

2.1 Das übergeordnete Ziel

(5) Der AFS trägt zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems bei. Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen effizient erfüllen und dadurch zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben nutzt der Ausschuss insbesondere formale Warnungen und Empfehlungen, die auf die Abwehr von Gefahren für die Finanzstabilität ausgerichtet sind. Sie dienen der Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und der Begrenzung systemischer Risiken. Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt. Der AFS handelt stets im öffentlichen Interesse und ist dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft verpflichtet.

Im Folgenden werden die einzelnen Bestandteile des übergeordneten Ziel näher erläutert.

2.2 Definition Finanzstabilität

(6) Der AFS trägt zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems bei. Dazu gehören Finanzintermediäre, -märkte sowie die finanzielle Infrastruktur. Unter Stabilität des Finanzsystems versteht der Ausschuss einen Zustand, in dem die volkswirtschaftlichen Funktionen, das heißt sowohl die Allokation der finanziellen Mittel und Risiken als auch die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, effizient erfüllt werden – und zwar gerade auch im Falle von unvorhergesehen Ereignissen, in Stresssituationen sowie in strukturellen Umbruchphasen. Demzufolge kann trotz Abwesenheit einer krisenhaften Entwicklung ein Mangel an Finanzstabilität vorherrschen, sofern eine ineffiziente Allokation von Kapital und Risiken den Aufbau systemischer Risiken begünstigt. Über das eigenverantwortliche Risikomanagement hinaus ist das Vertrauen der Marktteilnehmer in die gegenseitige Zahlungsfähigkeit und die Stabilität des Finanzsystems insgesamt ein wichtiger Faktor für dessen Funktionsfähigkeit. Die Maßnahmen des AFS dienen insoweit auch dem Zweck, die Grundlage zu stärken, auf der dieses Vertrauen entstehen kann.

2.3 Aufgaben des AFS

(7) Kernaufgabe des AFS ist die fortlaufende und zukunftsgerichtete Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems auf Grundlage der Analysen der Deutschen Bundesbank. Die durch den AFS institutionalisierte makroprudenzielle Überwachung und Analyse dient dem Schutz der Finanzstabilität unter anderem durch die systematische Entwicklung von Politikoptionen. Dadurch werden die Handlungsbereitschaft und -fähigkeit der verantwortlichen Stellen verbessert. Dies gilt in erster Linie für Maßnahmen, die dem Zweck dienen, Finanzkrisen zu vermeiden. Die hierfür aufbereiteten Informationen und die verstärkte Zusammenarbeit der im AFS vertretenen Institutionen können jedoch auch die Grundlage für deren eigenständige Entscheidungen im Fall einer Finanzkrise verbessern.

Die Überwachung umfasst insbesondere drei Bereiche, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können:

i. das makroökonomische Umfeld (Absatz 19),

ii. Aspekte des regulatorischen Rahmens (Absatz 20) sowie

iii. Marktversagen (Absatz 21).

Darin unterscheidet sich die analytische Arbeit des AFS vom weniger präventiv ausgerichteten Krisenmanagement und einem aufsichtlichen Ansatz, der bestehende Normen zur Abwehr akuter Gefährdungen von im Finanzsystem verwalteten Geld- und Vermögenswerten anwendet. Neben der makroprudenziellen Überwachung steht die mikroprudenzielle Finanzaufsicht, deren Erkenntnisse in die Beratungen des AFS einfließen. Der engen Zusammenarbeit zwischen den im Ausschuss vertretenen Institutionen kommt auch an dieser Stelle eine besondere Bedeutung zu. Um zu vermeiden, dass durch Regulierungsarbitrage systemische Risiken entstehen, wird grundsätzlich kein Sektor des Finanzsystems von der makroprudenziellen Überwachung ausgenommen.

(8) Kernaufgabe des AFS ist es auch, den Einsatz von makroprudenziellen Instrumenten zu empfehlen. Solche Instrumente sind darauf ausgerichtet, unangemessene Entwicklungen insbesondere in denjenigen Risikofaktoren zu vermeiden, die einzeln oder kombiniert in einem engen Verhältnis zu erheblicher Instabilität des Finanzsystems stehen. Diese Risikofaktoren umfassen vor allem:[33]

i. Übermäßiges Kreditwachstum bzw. Verschuldung (im Finanzsystem oder in anderen Sektoren);

ii. Übermäßige Fristen-/Währungs-/Liquiditäts-Transformation;

iii. Übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen (letztere durch Vernetzung); dies umfasst als Risikofaktor Verwerfungen durch einen ungeordneten Marktaustritt systemrelevanter Finanzinstitute;

iv. Systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken („Moral Hazard"); dies schließt eine unzureichende Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Finanzintermediären als Risikofaktor ein;

v. Systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen.

Sofern der Ausschuss Handlungsbedarf in Bezug auf diese oder andere Risikofaktoren feststellt, wird er regelmäßig bewerten, ob und wie makroprudenzielle Instrumente von den zuständigen Behörden eingesetzt werden sollten, um die identifizierten Gefahren für die Finanzsystemstabilität zu vermeiden oder einzudämmen beziehungsweise die Widerstandsfähigkeit des Systems zu stärken. Die analytische Fundierung von den hierfür erforderlichen Bewertungskriterien ist in einigen Fällen für die praktische Anwendung bereits recht ausgereift (zum Beispiel Einstufung globaler systemrelevanter Finanzinstitute oder Kredit- und Vermögenswert-Indikatoren für den Antizyklischen Kapitalpuffer). In anderen Fällen ist dies hingegen noch nicht erreicht. Eine umfassende Diskussion zum Stand der Arbeiten und zu den

---

[33] Vgl.: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (2013), Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen, ESRB/2013/1, April 2013.

methodischen Herausforderungen ist nicht Bestandteil der in der vorliegenden Strategie festgelegten Orientierungspunkte.

(9) Darüber hinaus gehört es zu den Aufgaben des AFS, die Bundesregierung frühzeitig aufzufordern, die rechtlichen Grundlagen für neue makroprudenzielle Instrumente zu schaffen. Der Ausschuss wird zunächst das verfügbare Instrumentarium bewerten. Sofern sich daraus jedoch ergibt, dass diese Instrumente zu einer effizienten Sicherung der Finanzstabilität nicht hinreichend sind, wird es erforderlich sein, (i) die Bundesregierung hierauf hinzuweisen, (ii) die möglichen Konsequenzen aufzuzeigen und ggf. (iii) Empfehlungen für die Schaffung neuer Instrumente auszusprechen. Diese Aufgabe nimmt der Ausschuss auch unabhängig von einer akuten Gefahrenlage wahr. Nur so kann die Einsatzfähigkeit eines vollständigen Instrumenten-Kastens gewährleistet werden, der auch unter Berücksichtigung von Wirkungsverzögerungen im Transmissionsprozess rechtzeitig verfügbar ist. Darüber hinaus ist die Arbeit des Ausschusses nicht auf makroprudenzielle Instrumente begrenzt, sondern erstreckt sich auf alle Maßnahmen, deren Durchführung durch den Adressaten der AFS für geeignet und erforderlich erachtet, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren.

2.4 Ein gemeinsames Verständnis zum Handlungsrahmen

(10) Warnungen oder Empfehlungen des AFS werden zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und zur Reduzierung systemischer Risiken eingesetzt. Ihr Ziel ist nicht die Feinsteuerung des Finanzsystems oder der Volkswirtschaft insgesamt. Makroprudenzielle Instrumente und andere Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität zielen letztlich darauf ab, negative externe Effekte im Finanzsystem zu vermeiden. Der Ausschuss wird Warnungen stets dann aussprechen, wenn er bedeutende Risiken für die Finanzstabilität identifiziert hat. Dagegen sind Empfehlungen des AFS nur erforderlich, wenn wesentliche Hinweise darauf schließen lassen, dass das Finanzsystem nicht in der Lage ist, zyklische Abschwünge, Korrekturphasen und größere unerwartete Ereignisse – zum Beispiel den Ausfall wichtiger Marktteilnehmer – zu verkraften. Zudem müssen bereits eingeleitete regulatorische Maßnahmen als nicht hinreichend erachtet werden, diese Anfälligkeit zu korrigieren. Dass das Finanzsystem solche Stressereignisse nicht verkraftet hat, könnte sich unter anderem in einer unangemessenen Einschränkung des Kreditangebots zeigen. Dies wiederum könnte einer zyklischen Erholung der Wirtschaftsleistung und damit einem angemessenen Wirtschaftswachstum im Wege stehen. Die Dynamik im Finanzsystem ist wesentlich durch Informationsverarbeitung und die Anpassung von Erwartungen geprägt. Insoweit stellt nicht jede Schwankung von Vermögenspreisen und Kreditaggregaten einen Anlass für Warnungen oder Empfehlungen dar. In Einzelfällen können sie aber auf systemische Risiken hindeuten.

(11) Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt. Der AFS sieht seine Zuständigkeit insbesondere darin, die für das Inland relevanten Ausprägungen systemischer Risiken, die aus ihnen resultierenden potenziellen Schäden in der inländischen Volkswirtschaft, sowie länderspezifische Handlungsoptionen und Präferenzen adäquat zu berücksichtigen. Gerade in einer Währungsunion bieten makroprudenziell motivierte Maßnahmen auf nationaler Ebene eine wichtige Möglichkeit, einen differenzierten Beitrag für die Stabilität des Finanzsystems zu leisten. Der Verweis auf die systemische Dimension von Gefahren allein reicht nicht aus, um daraus zu schließen, dass globale oder europäische Institutionen am besten geeignet seien, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Indem der AFS die nationale Zuständigkeit für Beiträge zum Schutz der Finanzsystemstabilität – innerhalb des ihm vorgegebenen europäischen Rahmens – aktiv nutzt, wird die Handlungsbereitschaft insgesamt gestärkt.

(12) Der Ausschuss handelt im öffentlichen Interesse. Die globale Finanzkrise, die im Jahr 2008 verstärkt zutage trat, offenbarte eine erhebliche Diskrepanz zwischen den oftmals vergleichsweise geringen Kosten, die von den Verursachern der Krise zu tragen waren, und der erheblichen finanziellen Belastung der Allgemeinheit. Letztere resultierten aus den umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen, die von nationalen und internationalen öffentlichen Institutionen ergriffen wurden, um die fundamentalen Funktionen des Finanzsystems aufrechtzuerhalten. Eine solche Entwicklung steht im Widerspruch zum marktwirtschaftlichen Prinzip der Zusammengehörigkeit von Ertrag und Risiko. Der AFS richtet seine Maßnahmen daher am öffentlichen Interesse aus, was über einen Gläubigerschutz im engeren Sinne hinausgeht, und wirkt auf den Schutz der Allgemeinheit vor den Risiken aus Störungen der Finanzstabilität hin.

(13) Die Maßnahmen des AFS sollen stets mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft vereinbar sein. Dadurch werden ein effizienter Ressourcen-Einsatz und die Bereitschaft zur Übernahme unternehmerischer Risiken gefördert. Beide Aspekte bilden Voraussetzungen für nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum. Zudem ist die Berechenbarkeit des staatlichen Handelns wichtig, damit längerfristige wirtschaftliche Planungen auf einer möglichst verlässlichen Grundlage erfolgen können. Die Beachtung der Grundsätze einer offenen Marktwirtschaft beinhaltet die Mitwirkung an den Zielen des EU-Binnenmarktes.

(14) Der Ausschuss fördert die Finanzstabilität, indem er bei Entscheidungsträgern und in der Öffentlichkeit das Bewusstsein für Sachverhalte stärkt, die diese beeinflussen. Eine Mitverantwortung für eine gelebte Stabilitätskultur liegt in allen Politikbereichen, bei Trägern öffentlicher Aufgaben und den Akteuren des Finanzsystems selbst. Die Aufgabe des Ausschusses besteht darin, auf Risiken hinzuweisen und gegebenenfalls Abhilfemaßnahmen zu empfehlen (vgl. auch Absätze 27 und 30). Die Verantwortung für die Umsetzung der Empfehlungen tragen die Adressaten.

2.5 Erläuterungen zu den Begriffen „systemisches Risiko" und „Widerstandsfähigkeit"

(15) Unter systemischen Risiken versteht der AFS die möglichen negativen Auswirkungen von Funktionsstörungen in wesentlichen Teilen des Finanzsystems auf die Realwirtschaft. Der Begriff wird synonym zu „Risiken für die Finanzsystemstabilität" beziehungsweise in der Kurzform „Risiken für die Finanzstabilität" verwendet. Systemische Risiken entstehen zum großen Teil aus der Funktionsweise des Finanzsystems selbst (endogene Risiken). Für die Strukturierung von Analyse- und Entscheidungsprozessen ist es zweckdienlich, diese Risiken in solche der Zeit- und solche der Querschnittdimension zu unterteilen. Zum einen kann ein prozyklisches Verhalten des Finanzsystems zu einem allmählichen Aufbau von Risikopotenzialen führen, die im Abschwung selbstverstärkend wirken. Zum anderen führen Risikokonzentrationen dazu, dass sich einmal eingetretene Störungen innerhalb des Finanzsystems ausbreiten. Hierzu tragen Verhaltens- und Strukturmerkmale bei, wie etwa gleichgerichtete Risiken bei einer Vielzahl einzelner oder besonders bedeutender Intermediäre, die Vernetzung über Märkte oder Finanzmarktinfrastrukturen beziehungsweise die Existenz systemrelevanter Finanzinstitute, von denen negative externe Effekte ausgehen.

(16) Risiken für die Finanzstabilität verbleiben. Soweit das heutige Finanzsystem durch inhärente Verwundbarkeiten wie Vernetzung, Fristen-/ Liquiditätstransformation sowie die Möglichkeit externer Schocks, unerwarteter Änderungen in Korrelationsbeziehungen und Vertrauenskrisen geprägt ist, können auch Risiken für die Finanzstabilität nicht gänzlich vermieden werden. Zudem ist die vollständige Eliminierung finanzieller Risiken gesamtwirt-

schaftlich unerwünscht, da dies die Risikoteilung und die Innovationsfähigkeit der Ökonomie unverhältnismäßig beeinträchtigen würde. Herausforderungen bestehen in der Praxis zudem in Bezug auf Risiken, die ihren Ursprung außerhalb Deutschlands haben. Hier besteht oftmals nur ein eingeschränkter Zugang zu Informationen über die Risikolage und die Möglichkeiten zur regulatorischen Ursachenbeseitigung sind eingeschränkt. Gleichwohl stehen diesen Risiken die Vorteile einer globalen Vernetzung der Finanzsysteme gegenüber (insbesondere die Möglichkeiten einer besseren Kapital- und Risikoallokation). Vor diesem Hintergrund strebt der AFS an, systemischen Risiken im öffentlichen Interesse zu begegnen beziehungsweise eine angemessene Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems sicherzustellen.

(17) Im Rahmen der Sicherstellung einer angemessenen Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems analysiert der AFS auch externe Effekte sowie die Beständigkeit der Marktliquidität und die Störanfälligkeit der Finanzmarktinfrastrukturen. Die Widerstandsfähigkeit sollte danach bemessen sein, dass das gesamte System ohne Stützungsmaßnahmen des öffentlichen Sektors in der Lage ist, erhebliche Schocks zu verkraften und nach einer gewissen Korrekturphase selbstständig in eine neue Aufschwungphase überzugehen. Stresstests können als wichtiger Baustein für solche Analysen genutzt werden. In Bezug auf die Widerstandsfähigkeit von Märkten sind Faktoren wie Transparenz, die Bonität der Gegenparteien, die Qualität von Sicherheiten, die Marktkonzentration und die Vielfalt der Akteure relevant, damit auch in Stresssituationen ein ausreichendes Liquiditätsniveau erhalten bleibt und negative Preisspiralen vermieden werden.

3 Informationsbeschaffung und Aufbereitung

(18) Der AFS nutzt zur Vorbereitung seiner Entscheidungen eine breite, analytisch fundierte Informationsbasis. Diese umfasst sowohl potenziell belastende Faktoren für das Finanzsystem als auch Erkenntnisse über die Widerstandsfähigkeit wichtiger Intermediäre, Märkte und die finanziellen Infrastrukturen. Zusätzlich zur Vorbereitung von den im Ausschuss entwickelten Entscheidungen dienen die Informationen auch zur Bewertung des geeigneten Umgangs mit externen Hinweisen zur Finanzstabilitätslage, zum Beispiel den relevanten Warnungen und Empfehlungen des ESRB oder den Auswirkungen von makroprudenziellen Maßnahmen, die im Ausland ergriffen werden, im Hinblick auf deren Folgen für Deutschland. Die Informationsgrundlage und die Methodik der Aufbereitung müssen kontinuierlich weiterentwickelt werden – nicht zuletzt im Hinblick auf Innovationen, Strukturänderungen sowie bankähnliche Geschäfte, an denen Nichtbanken als Finanzintermediäre beteiligt sind („Schattenbankensystem").

3.1 Drei Analyse-Bereiche zur Identifizierung von Einflüssen auf die Finanzstabilität

(19) Der AFS bewertet die Auswirkungen des makroökonomischen Umfelds auf die Finanzsystemstabilität. Dafür ist eine internationale Perspektive auf die Finanzierungs-bedingungen und die Kapitalströme erforderlich sowie die Analyse von Risikoverlagerungen zwischen Sektoren und Rückkopplungseffekten zwischen dem Finanzsektor und den anderen volkswirtschaftlichen Sektoren. In Situationen, in denen das makroökonomische Umfeld zum Beispiel erheblich durch steuerliche Anreize zur Kreditfinanzierung beeinflusst würde, gehört auch die Analyse der vom steuerpolitischen Rahmen ausgehenden Wirkungen auf die Finanzstabilität zum Tätigkeitsbereich des AFS. Der AFS behält sich vor, auf Grundlage dieser Analysen gegebenenfalls Empfehlungen abzugeben, um zu erwartende destabilisierende Wirkungen einzudämmen. Der Ausschuss ist sich bewusst, dass das Unterlassen notwendiger makro-

prudenzieller Maßnahmen dazu führen kann, dass das Finanzsystem anfälliger gegenüber makroökonomischen Schocks wird. So wird die makroprudenzielle Politik in expansiven Perioden darauf hinwirken müssen, einen übermäßigen Aufbau systemischer Risiken – beispielsweise infolge einer zunehmenden Risikoneigung der Wirtschaftssubjekte – zu vermeiden. In gleichem Maße wird sie einem ungeordneten, sich selbst verstärkenden Abbau von Risikopositionen entgegentreten, soweit daraus negative Rückkopplungen auf die Finanzstabilität zu erwarten sind, die ihrerseits adverse Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten.

(20) Der AFS greift auch Defizite des regulatorischen Rahmens im Hinblick auf mögliche negative Auswirkungen auf die Finanzsystemstabilität auf. Im Zuge der regulatorischen Krisen-Aufarbeitung wurden wesentliche Korrekturen am Ordnungsrahmen für das Finanzsystem vorgenommen, um systemisch relevanten Risiken künftig angemessen zu begegnen. Die Überprüfung dieses Rahmens ist eine ständige Aufgabe des Ausschusses. Zum einen sollen künftige Regulierungen die Prozyklizität auf systemischer Ebene nicht verstärken und moralische Risiken (*Moral Hazard*), zum Beispiel durch antizipierte staatliche Rettungsmaßnahmen, sollen zumindest eingedämmt werden. Zum anderen verändert sich das Finanzsystem fortlaufend, wodurch Anpassungen in den bestehenden Regeln notwendig werden können. So können sich Risikokonzentrationen oder Netzwerkstrukturen zwischen den Akteuren im Finanzsystem ändern (auch zu sogenannten Schattenbankakteuren und durch Regulierungsarbitrage motiviert), so dass auch die daraus hervorgehenden möglichen Ansteckungs- und Zweitrundeneffekte Veränderungen unterworfen sind. Insoweit ist kontinuierlich zu bewerten, ob geltende Regularien einen hinreichenden Schutz öffentlicher Interessen vor systemischen Krisen und deren Auswirkungen bieten. Darüber hinaus bewertet der Ausschuss auch die Auswirkungen von makroprudenziellen Maßnahmen, die im Ausland ergriffen werden, im Hinblick auf deren Folgen für Deutschland. Die mögliche Umsetzung von erkanntem Handlungsbedarf wird in Kapitel 4 ausgeführt.

(21) Der AFS analysiert und bewertet Hinweise auf Marktversagen im Finanzsystem und deren potenzielle systemische Auswirkungen. Zu den relevanten Formen von Marktversagen gehört die unzureichende Berücksichtigung externer Effekte aus dem Verhalten einzelner Marktteilnehmer auf andere. So können Maßnahmen, die für das individuelle Risikomanagement wirksam erscheinen mögen, in Stresssituationen zu einer Ausbreitung und Verschärfung der Krise beitragen. Darüber hinaus können aus asymmetrischen Informationen, Kontrollproblemen und inadäquaten Entlohnungssystemen Fehlanreize resultieren, welche eine übermäßige Kurzfristorientierung, Herdenverhalten und unangemessene Engagements in Risikopositionen begünstigen. Ein Beispiel für Marktversagen ist auch, dass Informationen unzureichend verfügbar sind, obwohl sie für das Risikomanagement von Marktteilnehmern hilfreich und von öffentlichem Interesse wären (positive Externalitäten). Dementsprechend muss laufend analysiert werden, ob bestehende Meldepflichten an die Aufsicht, Offenlegungsvorschriften sowie Transparenzanforderungen angemessen sind.

3.2 Handlungsorientierung und Nachvollziehbarkeit der Analysen

(22) Die Analyse der Finanzstabilitätslage soll die Handlungsfähigkeit und die Handlungsbereitschaft fördern. Der Zweck der Analyse von möglichen Belastungsfaktoren für die Finanzsystemstabilität ist letztlich die Identifizierung ursachenbezogener Ansatzpunkte für Korrektur- und Gegenmaßnahmen. Praktische Schwierigkeiten, spezifische Formen des Marktversagens oder Mängel im Ordnungsrahmen eindeutig als Ursachen zu identifizieren,

stehen den Maßnahmen des AFS jedoch nicht prinzipiell entgegen. Die vorausschauende Überwachung von gravierenden Fehlentwicklungen wird sich in der Praxis zum Teil auf (indirekte) Indikatoren stützen müssen, die auf systemische Risiken und eine unzureichende Widerstandsfähigkeit hindeuten. Beispiele hierfür sind stark steigende Fremdkapitalfinanzierung, übermäßige Fristentransformation, ungewöhnlich niedrige Risiko-prämien an den Finanzmärkten sowie konzentrierte Risikopositionen, geringe Ersetzbarkeit und Ansteckungsgefahren durch enge Verflechtung. Die analytischen Arbeiten, die Kommunikation und die Gegenmaßnahmen sollen sich auf solche potenziellen Schockanfälligkeiten im System und soweit möglich auf deren Ursachen richten.

(23) Der AFS strebt eine nachvollziehbare Darstellung seiner Lageeinschätzung an. Systemische Finanzkrisen sind seltene Ereignisse und auch Finanzzyklen erstrecken sich in der Regel über viele Jahre. Insoweit sind Erwartungen über längerfristige Entwicklungen als Entscheidungsgrundlage für vorbeugende Maßnahmen unverzichtbar. Diesen Umständen trägt der AFS Rechnung, indem er seine Einschätzung der für die Finanzsystemstabilität bedeutsamen Sachverhalte in nachvollziehbarer Weise begründet und dadurch die Grundlage für die Überprüfbarkeit seiner fortlaufenden Arbeit legt. Dies bietet auch einen Schutz gegenüber unangemessener externer Einflussnahme.

4 Entscheidungsfindung, -umsetzung und -überprüfung

(24) Der AFS erarbeitet möglichst präventiv wirkende Handlungsoptionen, deren Geeignetheit und Erforderlichkeit er bewertet. Zur Erfüllung seiner Aufgabe identifiziert der AFS aus seinen beiden Kernaufgaben – Überwachung der Stabilitätslage (vgl. Absätze 19, 20 und 21) und Umgang mit den fünf hervorgehobenen Risikofaktoren (vgl. Absatz 8) – gegebenenfalls einen Handlungsbedarf sowie Ansatzpunkte für mögliche Maßnahmen. Der Ausschuss kann Empfehlungen an inländische öffentliche Stellen richten, die sich zum Beispiel auf Anpassungsbedarf im Regulierungsrahmen beziehen. Darüber hinaus bewertet er die für Deutschland relevanten Warnungen und Empfehlungen des ESRB (vgl. Absatz 2). Bei einer Entscheidung über Warnungen und Empfehlungen ist der Geeignetheit und Erforderlichkeit einer Maßnahme Rechnung zu tragen. Hierbei kommt es darauf an, dass eine Maßnahme geeignet ist, die Erreichung einer festgelegten Zielsetzung zu unterstützen. Im Rahmen der Erforderlichkeit ist zu berücksichtigen, ob weniger einschneidende, aber gleich wirksame Mittel zur Zielerreichung zur Verfügung stehen. Das Kriterium Erforderlichkeit kann die Abwägung von unerwünschten Nebenwirkungen und Ausweichreaktionen umfassen, die mit Kosten verbunden sind, sowie einen Vergleich zu Handlungsoptionen benachbarter Politikfelder (vgl. Absatz 26 und 27). Die vom Ausschuss vorgenommenen Bewertungen der Geeignetheit und Erforderlichkeit entheben die Adressaten von Warnungen und Empfehlungen nicht der Verantwortung, entsprechende Bewertungen eigenständig vorzunehmen.

(25) Zu den Handlungsoptionen, die in den Bereich der Kernaufgaben des AFS fallen, gehören insbesondere Empfehlungen zum Einsatz makroprudenzieller Instrumente. Neben der Vermeidung besonderer Risikofaktoren (vgl. Absatz 8), können allgemeine Ziele ihres präventiven Einsatzes die Ursachenbeseitigung systemischer Risiken sein, die Eindämmung deren spezifischer Erscheinungsformen und/oder die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems als Ganzes. Die makroprudenzielle Kalibrierung dieser Instrumente bezieht externe Effekte ein und geht damit unter Umständen über eine mikroprudenzielle Ausrichtung hinaus. Beispiele makroprudenzieller Instrumente, deren Einsatz der Ausschuss empfehlen kann, sind:

- Der Antizyklische Kapitalpuffer, dessen Einführung auf EU-Ebene schrittweise im Zeitraum zwischen den Jahren 2016 und 2019 vorgesehen ist. Nach dem Inkrafttreten wird der AFS auf Basis der Analysen der Bundesbank vierteljährlich die Pufferquote überprüfen und eine Empfehlung zu dessen angemessener Höhe an die BaFin richten.
- Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute, soweit dies nicht global systemrelevante Banken und Versicherungsunternehmen sind, für die ein international koordiniertes Verfahren festgelegt wurde. In Bezug auf sonstige systemrelevante Finanzinstitute liegen – in Europa auch nach Übertragung der Bankenaufsicht auf die EZB – weiterhin beträchtliche Kompetenzen auf nationaler Ebene, die der AFS durch entsprechende Empfehlungen zu Kapitalzuschlägen (von maximal 2%) nutzen kann.
- Der Systemrisikopuffer ist darauf ausgerichtet, strukturellen, systemischen Risiken entgegenzuwirken. Die EU-Mitgliedstaaten sind berechtigt, die Pufferquote bis zu einer Höhe von 3% der risikogewichteten Aktiva selbst festzusetzen; höhere Kalibrierungen sind in einem europäischen Verfahren möglich.
- Anpassung von Liquiditätsvorgaben an Kreditinstitute, die auf Ebene der EU-Mitgliedstaaten definiert werden können.
- Erhöhung der Risikogewichte für mit Wohn- oder Gewerbeimmobilien besicherte Risikopositionen im Kreditrisikostandardansatz.
- Verschärfung der Einschränkungen bezüglich des ausstehenden Volumens an Ausleihungen gegenüber einzelnen Großkreditnehmern.
- Empfehlung von Maßnahmen, die sicherstellen, dass Zentrale Gegenparteien die geltende qualitative Regulierung umsetzen, um die prozyklische Wirkung von Liquiditäts- und Bewertungspuffern einzudämmen.
- Anpassung von Offenlegungsvorschriften zur Stärkung der Marktdisziplin und zur Verbesserung des Risikomanagements.

(26) Der AFS arbeitet mit den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden der Europäischen Union und Behörden in anderen EU-Mitgliedstaaten zusammen. Dazu gehört, dass der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) bereits im Vorfeld informiert wird, wenn von einer Warnung oder Empfehlung wesentliche grenzüberschreitende Auswirkungen zu erwarten sind. Zentrale Anliegen der europäischen Koordinierung sind, dass gleiche Risiken in den finanziell und ökonomisch zunehmend integrierten Mitgliedstaaten konsistent reguliert und Konflikte vermieden oder gelöst werden, die durch grenzüberschreitende Effekte entstehen können. Darüber hinaus bestehen bei einigen Instrumenten gesetzliche Informations- und Abstimmungspflichten mit Organen und Institutionen auf der EU-Ebene, insbesondere der Europäischen Zentralbank (EZB) im Zusammenhang mit ihrer Funktion im Rahmen der einheitlichen europäischen Aufsicht über Kreditinstitute. Die EZB kann in Bezug auf Kreditinstitute auch auf eigene Initiative strengere als die von den nationalen Behörden festgelegten Anforderungen für Kapitalpuffer und striktere Maßnahmen zur Abwendung von Systemrisiken oder makroprudenziellen Risiken nach der CRR oder CRD IV festlegen. Wenn die EZB solche Maßnahmen für notwendig hält, handelt sie in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Stellen. In Deutschland ist dies die BaFin.

(27) Im Rahmen der Entscheidungsfindung des AFS werden auch Nebeneffekte und Wechselwirkungen mit anderen Politikbereichen berücksichtigt. Die vom Ausschuss erarbeiteten

Warnungen und Empfehlungen sind stets durch das Ziel begründet, zur Finanzsystemstabilität beizutragen. Sie wirken sich gleichwohl unter Umständen auch auf andere Politikbereiche aus. Gleichwohl sollten diese Aspekte weder einem aus Finanzstabilitätssicht notwendigen Instrumenteneinsatz grundsätzlich im Wege stehen noch diesen begründen. Der AFS wird trotz möglicher Konflikte mit anderen Politikbereichen nicht von notwendigen Maßnahmen absehen. Er ist auch kein Gremium zur Koordination zwischen Fiskalpolitik, Geldpolitik und anderen Politikdisziplinen. Durch seinen gesetzlichen Auftrag, die Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen zu fördern, trägt der AFS jedoch dazu bei, einen frühzeitigen Informationsaustausch zwischen ihnen zu initiieren. Alle Kosten-Nutzen-Abwägungen, die sich auf Maßnahmen zur Sicherung der Finanzsystemstabilität beziehen, sollten eine langfristige Perspektive aufweisen. Der Nutzen makroprudenzieller Maßnahmen summiert sich zumeist erst über längere Zeiträume, in denen tiefe Finanzkrisen ausbleiben, zu einer substanziellen Größe. Demgegenüber sind mögliche Nebenwirkungen, wie zum Beispiel Anpassungskosten oder eine Dämpfung des Wirtschaftswachstums, zumeist nur vorübergehender Natur, fallen jedoch direkt und oftmals sichtbar an.

(28) Die Risikobewertung des AFS erfolgt stets in einer Gesamtschau. Einzelne Risiken dürften häufig für sich genommen keine Gefahr für die Finanzstabilität darstellen. Jedoch kann aus dem Zusammenwirken mehrerer solcher Risiken insgesamt eine Bedrohungslage entstehen, die eine Handlung erforderlich werden lässt.

(29) Der AFS strebt grundsätzlich regelgeleitete Ermessensentscheidungen an. Regeln können sich zum einen auf Ziele beziehen, zum anderen auf Indikatoren, sofern diese den relevanten Zielen hinreichend verlässlich entsprechen. Zu den Ziel-Regeln gehört die Festlegung des AFS in seinen Kernaufgaben, dass er den Einsatz geeigneter und erforderlicher Instrumente (etwa die in Absatz 25 genannten) empfiehlt, wenn bestimmte Risikofaktoren (siehe Absatz 8) die Finanzsystemstabilität gefährden. Ein weiterer Bestandteil der Ziel-Regeln besteht darin, dass der AFS Maßnahmen zur Anpassung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems empfehlen wird, zum Beispiel wenn Marktteilnehmer externe Effekte und Zweitrundeneffekte noch nicht hinreichend berücksichtigen. Der AFS prüft, ob sich die relevanten Aspekte der Finanzsystemstabilität durch ausgewählte quantitative Indikatoren für die Formulierung von Regeln hinreichend genau messen lassen. Die Glaubwürdigkeit und der Erfolg einer Regelbindung hängen maßgeblich von der Eignung der Indikatoren ab sowie von der Vorhersehbarkeit der Politikwirkungen. Insoweit ist eine Bindung an Indikatoren nicht in jedem Fall effizient oder möglich. Ergebnisse empirischer Studien weisen darauf hin, dass insbesondere Entscheidungen über eine Lockerung makroprudenzieller Maßnahmen in einer Stressphase einen gewissen Ermessenspielraum erfordern, um angemessen auf komplexe, dynamische Situationen eingehen zu können. Angesichts des aktuellen Kenntnisstandes und grundsätzlicher Erwägungen (zum Beispiel Goodhart's Law, demzufolge eine Messgröße, die als Zielvariable einer Politik dient, in ihrer Indikatoren-Eigenschaft beeinträchtigt werden kann) können Indikatoren-Regeln in die Entscheidungen des Ausschusses einfließen, nicht jedoch eine eigenständige Bewertung der Ausschussmitglieder ersetzen. Entscheidungen entgegen einer zuvor festgelegten Regel bedürften einer Erläuterung.

(30) Entscheidungen unter Unsicherheit erfordern eine robuste Strategie, die auf einer breiten Informationsbasis und einer konsequenten Zielverfolgung beruht. Selbst nach intensiven Analysen und Vorbereitungen wird der AFS, wie Verantwortliche in anderen Politikbereichen auch, Entscheidungen unter Unsicherheit treffen müssen. Während die Wirkung makroprudenzieller Maßnahmen, die sich auf bestimmte Aspekte der Widerstandsfähigkeit von Finanzintermediären beziehen, vergleichsweise verlässlich abschätzbar sind, sind

Verhaltensänderungen und Ausweichreaktionen in einer offenen Marktwirtschaft nur teilweise vorhersehbar. Vor diesem Hintergrund legt der Ausschuss besonderen Wert auf empirisch robuste Indikatoren, die mittelfristig gute Signaleigenschaften aufweisen. Ergänzend nutzt er eine breite Informationsbasis, um die Signale der Indikatoren validieren zu können sowie theoriegeleitete Einschätzungen. Aufgrund der potenziell sehr hohen Kosten eines zu zögerlichen Vorgehens gegen Instabilitäten im Finanzsystem ist der Ausschuss grundsätzlich bereit, auch unter Unsicherheit präventiv zu handeln. In der Praxis könnte dies zum Beispiel bedeuten, dass eine vom Zyklus unabhängige höhere Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors angestrebt wird. Dies kann zum Beispiel durch Kapital- und Liquiditätsanforderungen oder durch redundante Systeme und Strukturen, die die Ersetzbarkeit einzelner Marktteilnehmer verbessern, erreicht werden.

(31) Die Überprüfung und Bewertung der infolge von Empfehlungen des AFS durch den jeweiligen Adressaten ergriffenen Maßnahmen erfolgt durch die Deutsche Bundesbank. Für diese Bewertung ist die vorgesehene Zielerreichung – als Beitrag zur Finanzsystemstabilität – maßgeblich. Die Überprüfbarkeit erfordert konkret formulierte Empfehlungen durch den AFS – und zwar in inhaltlicher, gegebenenfalls quantitativer und zeitlicher Dimension. Die Überprüfung der Umsetzung durch den Adressaten beziehungsweise dessen Erläuterung für ein Unterlassen einer Maßnahme erfolgt im Lichte der zwischenzeitlich aktualisierten Einschätzung zur Stabilitätslage. Die Dokumentation der Überprüfung laufender und abgeschlossener Maßnahmen ist – soweit mit Vertraulichkeitsvorgaben vereinbar – ein Bestandteil des Tätigkeitsberichts des AFS an den Deutschen Bundestag.

5 Kommunikation als externe Dimension der Strategie

(32) Die externe Kommunikation des AFS erfüllt vier Aufgaben: (i) die Rechenschaftslegung, (ii) die Erläuterung und damit Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen, (iii) die Information der breiten Öffentlichkeit und (iv) die Verbesserung der Entscheidungsfindung durch den Austausch mit Experten und Betroffenen. Der AFS ist gesetzlich verpflichtet, dem Deutschen Bundestag jährlich über die Lage und Entwicklung der Finanzstabilität zu berichten sowie über seine Entscheidungen Rechenschaft abzulegen. Warnungen und Empfehlungen werden veröffentlicht, es sei denn, von der Veröffentlichung selbst geht eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems aus. Warnungen und Empfehlungen sind eingehend zu begründen. Der Ausschuss sieht die Begründung seiner Maßnahmen auch als Möglichkeit an, deren Wirksamkeit zu erhöhen, indem die Entscheidungsgrundlagen dargelegt werden. Ergänzende Auswirkungsstudien können gegebenenfalls umfassender über die erwarteten Wirkungen makroprudenzieller Instrumente informieren. Eine in zwei Richtungen geführte Kommunikation kann in bestimmten Fällen auch die Beteiligung von Experten und Betroffenen vorsehen, um die Entwicklung wirksamer und effizienter Politikoptionen zu unterstützen (Konsultation).

(33) Veröffentlichte Empfehlungen des AFS werden in der Regel folgende zwei Bestandteile enthalten: Erstens die Beschreibung der Maßnahme, ihrer Ausgestaltung (Kalibrierung) und der Breite ihres Anwendungsbereichs. Zweitens die Begründung für die Notwendigkeit des Instrumenteneinsatzes. Dies umfasst sowohl eine Darstellung der erwarteten Konsequenzen des Nichthandelns als auch eine Beschreibung, wie die Umsetzung der empfohlenen Maßnahme einen Beitrag zur Sicherung der Finanzsystemstabilität leisten kann. Dabei kann auf erwartete Kosten, Nebenwirkungen und Wechselwirkungen mit anderen Politikbereichen eingegangen werden sowie relevante Handlungsalternativen, die zum gegenwärtigen Zeitpunkt jedoch als weniger geeignet bewertet werden.

D │Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität

Bundesministerium der Finanzen:
Dr. Thomas Steffen, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses
Dr. Levin Holle, Leiter der Finanzmarktabteilung
Dr. Ludger Schuknecht, Leiter der Grundsatzabteilung

Deutsche Bundesbank:
Sabine Lautenschläger, Vizepräsidentin *(bis 26.1.2014)*
Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin (*seit 13.5.2014)*
Dr. Andreas Dombret, Mitglied des Vorstands
Dr. Karlheinz Bischofberger, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:
Dr. Elke König, Präsidentin der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Felix Hufeld, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht
Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung:
Dr. Christopher Pleister, Vorsitzender des Leitungsausschusses (ohne Stimmrecht)

Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin, www.heenemann-druck.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333