

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Achter Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis	Seite
Vorwort	2
1 Überblick	3
2 Risikolage im deutschen Finanzsystem	6
2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld	6
2.2 Risiken im deutschen Bankensektor.....	10
2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor.....	19
2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor	21
2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken	24
2.6 Weitere Themen.....	30
3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken	33
Anhang	35
A Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität	35
B Sitzungstermine im Berichtszeitraum.....	35

Vorwort

Der Ausschuss für Finanzstabilität (im Folgenden „Ausschuss“) ist das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland. Er wurde Anfang 2013 durch das Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität eingerichtet. Im Ausschuss sind das Bundesministerium der Finanzen (BMF), die Deutsche Bundesbank (Bundesbank) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit jeweils drei stimmberechtigten Personen vertreten. Hinzu kommt das für den Geschäftsbereich Abwicklung zuständige Mitglied des Direktoriums der BaFin ohne Stimmrecht. Der Ausschuss tagt regelmäßig einmal pro Quartal.

Der Ausschuss erörtert auf Grundlage von Analysen der Bundesbank Sachverhalte, die für die Stabilität des deutschen Finanzsystems von Bedeutung sind. Unter Stabilität des Finanzsystems („Finanzstabilität“) versteht der Ausschuss einen Zustand, in dem das Finanzsystem seine zentralen volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllt – gerade auch im Falle von unvorhersehbaren Ereignissen, in Stressphasen sowie während struktureller Umbrüche. Diese Funktionen umfassen die Koordination von Ersparnissen und Investitionen, eine angemessene Verteilung von Risiken sowie die Abwicklung von Zahlungen, Wertpapier- und Derivategeschäften. Die makroprudenzielle Politik des Ausschusses dient dazu, zyklische und strukturelle Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem zu identifizieren, zu bewerten und zu verringern. Außerdem zielt sie darauf ab, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken. Die makroprudenzielle Politik des Ausschusses umfasst alle Bereiche des Finanzsystems, von denen mögliche Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland ausgehen können. Um diesen Gefahren entgegenzuwirken, kann der Ausschuss Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Die Evaluierung makroprudenzieller Maßnahmen ist ein weiterer zentraler Bestandteil des Politikzyklus, da makroprudenzielle Politik präventiv ausgerichtet ist und die Maßnahmen unter Unsicherheit ergriffen werden.

Der Ausschuss bildet zudem die Schnittstelle zur makroprudenziellen Überwachung in Europa. Er ist Ansprechpartner für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) und die makroprudenziellen Behörden der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU). Er informiert den ESRB über seine Warnungen und Empfehlungen und berät über Warnungen und Empfehlungen des ESRB, die Deutschland betreffen.

Die Strategie des Ausschusses wurde im Berichtszeitraum turnusmäßig überprüft und grundlegend überarbeitet. Hierbei flossen unter anderem die Erfahrungen ein, die aus den Empfehlungen zu den Instrumenten am Immobilienmarkt und zum antizyklischen Kapitalpuffer gewonnen wurden. Bei der Überarbeitung wurden auch die Erkenntnisse des Country Peer Reviews des Finanzstabilitätsrates (Financial Stability Board: FSB) berücksichtigt. In die neue Strategie wurde der makroprudenzielle Politikzyklus explizit aufgenommen und die Bedeutung der Kommunikation für die makroprudenzielle Politik hervorgehoben. In diesem Zusammenhang richtete der Ausschuss eine Internetseite ein, um die Öffentlichkeit zentral über seine Arbeit informieren zu können.

Der Ausschuss kommt seiner gesetzlichen Verpflichtung nach und legt dem Deutschen Bundestag hiermit seinen achten Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine Tätigkeit vor. Der Bericht bezieht sich auf den Zeitraum April 2020 bis März 2021.

Im Anhang dieses Berichts sind die Mitglieder und die Sitzungstermine des Ausschusses im Berichtszeitraum aufgeführt.

1 Überblick

Nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 verhinderten umfangreiche staatliche Maßnahmen eine Liquiditätsklemme im Unternehmenssektor. Mit Beginn der Pandemie kam es zu erheblichen Verlusten an den Finanzmärkten, und die deutsche Wirtschaft erlebte einen der schwersten Einbrüche der vergangenen Jahrzehnte. Für viele Unternehmen verschlechterte sich der Zugang zu Finanzierungsmitteln; es drohte eine Liquiditätsklemme.¹ In dieser Situation wurden rasch umfangreiche finanz- und geldpolitische sowie aufsichtliche Maßnahmen ergriffen. Diese trugen maßgeblich dazu bei, die Unsicherheit zu senken und die Realwirtschaft sowie das Finanzsystem zu stützen. Beispielsweise wurden Unternehmen Zuschüsse, Sofortkredite und Kreditgarantien gewährt. Um die Kreditvergabe Kapazität der Banken zu stärken, wurde die Flexibilität des bankaufsichtlichen Regelwerks genutzt. Der antizyklische Kapitalpuffer wurde auf 0 Prozent herabgesetzt und die BaFin beabsichtigt ihn nicht vor Ende 2021 zu erhöhen.² Der Ausschuss hält dies für angemessen.³ Insgesamt wurde der Liquiditätsbedarf der Unternehmen gedeckt: Banken gewährten umfangreich Kredite und eine Insolvenzwellen wurde verhindert. Die staatlichen Maßnahmen trugen dazu bei, dass im Unterschied zu früheren Rezessionen die Anzahl der eröffneten Insolvenzverfahren in den Quartalen nach dem wirtschaftlichen Einbruch sogar abnahm.

Im weiteren Verlauf der Pandemie ist nicht auszuschließen, dass Insolvenzen im Unternehmenssektor und damit einhergehende Verluste im Bankensektor steigen. Zum Ende des Berichtszeitraums lag die Zahl der Unternehmensinsolvenzen auf einem sehr niedrigen Niveau. Allerdings lassen Simulationen einen Anstieg erwarten.⁴ In diesen würde sich die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im vierten Quartal 2021 um 60 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal erhöhen und in etwa Werte wie im Jahr 2016 erreichen. Im Bankensektor würden die Wertberichtigungsraten auf Unternehmenskredite gemäß den Simulationen prozentual etwas stärker steigen. Die Simulationen sind jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet. So kann die Lage im Unternehmenssektor nur bedingt eingeschätzt werden, da beispielsweise keine ausreichend detaillierten Informationen darüber vorliegen, wie die finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen regional oder sektoral in Anspruch genommen wurden. Um die Informationslage in Bezug auf die finanzielle Lage im Unternehmenssektor zu verbessern, wurde im Berichtszeitraum damit begonnen, für öffentliche Stellen eine Informationsplattform aufzubauen.⁵

Der Bankensektor, die Politik und die Aufsicht sollten sich auf den Fall steigender Unternehmensinsolvenzen vorbereiten. Zu Beginn der Pandemie empfahl die Europäische Zentralbank (EZB) den unter ihrer direkten Aufsicht stehenden Instituten, ihre Ausschüttungen zu beschränken. Die BaFin riet den von ihr beaufsichtigten Instituten ebenfalls nachdrücklich, sich bei der Ausschüttung von Dividenden und Aktienrückkäufen zurückzuhalten.⁶ Nach Ansicht des Ausschusses sollten zudem im Bankensektor und der öffentlichen Verwaltung ausreichend Kapazitäten geschaffen werden, um mit steigenden Insolvenzen und notleidenden Krediten operativ umgehen zu können.

Die Kapitalreserven im deutschen Bankensystem dürften ausreichen, um erwartete Verluste zu verkraften. Das Bankensystem ist widerstandsfähiger als vor der globalen Finanzkrise der Jahre 2007/2008. Es verfügt strukturell über mehr Eigenkapital und zusätzliche Kapitalpuffer. Zudem wurde die Aufsicht verbessert und mit Banken in Schieflage kann zielgerichteter umgegangen werden. Die Insolvenzen und Wertberichtigungen könnten jedoch deutlich stärker als erwartet steigen und gleichzeitig könnten auch die Preise von Vermögenswerten einbrechen. In diesem besonders schwerwiegenden Szenario könnten zwar einige Banken in Schieflage geraten; die Auswirkungen auf die Kreditvergabe Kapazität des deutschen Bankensystems dürften jedoch begrenzt bleiben, sofern andere Banken ihre Kapitalpuffer nutzen.

Der deutsche Versicherungssektor hat infolge des Corona-Schocks stabilisierend auf die Preise an den Finanzmärkten gewirkt. Lebensversicherer mit ausreichend Eigenmitteln nutzen ihren Spielraum, um nach dem Ausbruch der Pandemie in Wertpapiere zu investieren, deren Risikoprämien gestiegen und deren Preise gefallen waren. Mit diesem antizyklischen Verhalten wirkten sie stabilisierend auf die Finanzmärkte. Anhaltend niedrige

¹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2020); Deutsche Bundesbank (2020).

² Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020a).

³ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021).

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

⁵ Hierzu wurde Anfang 2021 auf Initiative der Bundesbank die Task Force „Informationen über Fiskalmaßnahmen für den Unternehmenssektor“ gegründet. Das Ziel ist es, die Informationslage zu verbessern, um zukünftig Fehlentwicklungen früher erkennen zu können. Die Task Force umfasst neben der Bundesbank unter anderem das Bundeskanzleramt, die zuständigen Bundesministerien, das Statistische Bundesamt, die Bundesagentur für Arbeit und die Kreditanstalt für Wiederaufbau.

⁶ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020b).

Zinsen senken jedoch die Eigenmittel vieler Lebensversicherer, da sie ihren Versicherungsnehmern in der Vergangenheit teils hohe Zinsgarantien zugesagt hatten. Dadurch könnten künftig weniger Lebensversicherer in der Lage sein, in Stressphasen antizyklisch zu agieren.

Im Investmentfondssektor zeigten die Entwicklungen im März 2020 strukturelle Verwundbarkeiten auf. Nach Ausbruch der Pandemie waren deutsche Fonds kurzzeitig mit Verlusten in ihren Portfolios sowie Mittelabflüssen konfrontiert; das Mittelaufkommen stabilisierte sich jedoch schnell wieder. Um ihren gestiegenen Liquiditätsbedarf zu decken, erhöhten Fonds ihre Barmittel und verkauften Wertpapiere. Die Verkäufe führten zu weiter fallenden Preisen dieser Wertpapiere und wirkten dadurch prozyklisch. Der Ausschuss begrüßt in diesem Zusammenhang die Einführung von Instrumenten zum Liquiditätsmanagement. Deren Nutzung wurde im Berichtszeitraum in Deutschland gesetzlich verankert. Mit diesen Instrumenten können Fonds unter anderem Mittelabflüsse besser steuern.

Die Verwundbarkeiten aus der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten bestehen fort. Neben der robusten Einkommensentwicklung im Haushaltssektor trugen die niedrigen Zinsen maßgeblich dazu bei, dass sich die Dynamik am Wohnimmobilienmarkt im Berichtszeitraum fortsetzte. Die Vergabe von Wohnimmobilienkrediten wurde erneut kräftig ausgeweitet. Allerdings gab es keine Anzeichen dafür, dass die Banken ihre Kreditvergabestandards gelockert hätten. Insgesamt lieferten die Indikatoren keine Hinweise darauf, dass vom Wohnimmobilienmarkt akute Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen. Dennoch besteht nach wie vor eine Verwundbarkeit des deutschen Bankensektors in der möglichen Überschätzung des Werts von Sicherheiten bei Wohnimmobilienkrediten.

Mit der Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung wurde die rechtliche Voraussetzung geschaffen, Daten zu Wohnimmobilienkrediten anzufordern. Die neue Datenbasis wird es mittelfristig erlauben, Risiken für die Finanzstabilität aus der Wohnimmobilienfinanzierung tiefergehend zu analysieren und zu bewerten. Erfasst werden sollen unter anderem Daten zur Relation zwischen Darlehensvolumen und Immobilienwert sowie Informationen zum Amortisationszeitraum und zur Schuldendienstfähigkeit der Darlehensnehmer. Der Ausschuss begrüßte diese Schritte zur Verbesserung der Datenbasis.

Die Corona-Pandemie könnte die Dynamik am Gewerbeimmobilienmarkt ändern. Die Pandemie hat sich auf manche Segmente des Gewerbeimmobilienmarkts deutlich ausgewirkt. So sind beispielsweise die Preise für Einzelhandelsobjekte gefallen. Je nach Verlauf der Pandemie könnte sich diese Entwicklung noch verschärfen. Langfristig könnte sich die Pandemie dämpfend auf die Nachfrage nach Büroimmobilien und Verkaufsflächen im Einzelhandel auswirken. Dies könnte zu steigenden Kreditausfällen führen und das deutsche Bankensystem in der Breite treffen.

Insgesamt liegen nach Einschätzung des Ausschusses die Bedingungen für einen fortgesetzten Aufbau von Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem vor. Dabei hat sich jedoch die Bedeutung der zugrundeliegenden Faktoren verändert. Mit der Corona-Pandemie ist beispielsweise die Verschuldung im Unternehmenssektor stärker in den Fokus gerückt. Gleichzeitig bleibt mit dem anhaltenden Aufschwung am Wohnimmobilienmarkt ein Faktor erhalten, der bereits in den Jahren vor dem Ausbruch der Pandemie maßgeblich zum Aufbau von Verwundbarkeiten beigetragen hatte.

Weitere Themen

Aus Sicht des Ausschusses haben sich die deutschen zentralen Gegenparteien in der Pandemie als widerstandsfähig erwiesen. Sie reduzierten im März 2020 während der Stressphase an den Finanzmärkten das Gegenparteiausfallrisiko durch effektives Risikomanagement. Im Januar 2020 trat mit EMIR 2.2 eine Reform der EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister in Kraft. Diese stärkt die Aufsicht über zentrale Gegenparteien in der EU.

Der Ausschuss diskutierte Cyberrisiken und ihre Implikationen für die Finanzstabilität. Um die Widerstandsfähigkeit großer deutscher Banken, Versicherer und Finanzmarktinfrastrukturen sowie deren kritischer Dienstleister gegenüber Cyberrisiken einzuschätzen, wurden erstmals bedrohungsgeleitete ethische Hacking-Übungen (Threat Intelligence-Based Ethical Red Teaming: TIBER) durchgeführt. Dabei wurden keine Schwachstellen identifiziert, die auf eine konkrete Gefährdung der Finanzstabilität hinweisen. Der Ausschuss wurde über diese Übungen in Kenntnis gesetzt.

Im Berichtszeitraum kam es zu Störungen im Zahlungsverkehrssystem TARGET2, die jedoch keine Gefahr für die Finanzstabilität darstellten. Der Ausschuss hat die Vorfälle zum Anlass genommen, die Implikationen eines TARGET2-Ausfalls für die Finanzstabilität zu erörtern. Er kam zu dem Schluss, dass sich Risiken für die Finanzstabilität insbesondere ergeben könnten, wenn das TARGET2-System über mehrere Tage ausfällt.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2020), Siebter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juli 2020.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020a), Allgemeinverfügung zur Herabsetzung der Quote des inländischen antizyklischen Kapitalpuffers, März 2020.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020b), EZB zu Ausschüttungen und Vergütung: Auch BaFin appelliert erneut an Institute, Pressemitteilung vom 15.12.2020, Bonn.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021), Antizyklischer Kapitalpuffer: BaFin plant bis Jahresende keine Erhöhung, Pressemitteilung vom 26.02.2021, Bonn.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld

Das internationale Umfeld war vor allem von der Corona-Pandemie und ihren Auswirkungen auf die Realwirtschaft und das Finanzsystem geprägt. Aufgrund der Pandemie brachen die realwirtschaftliche Aktivität und die Kurse an den Finanzmärkten zunächst deutlich ein. Insbesondere im öffentlichen Sektor stieg die Verschuldung erheblich, da Steuereinnahmen zurückgingen, arbeitsmarktbedingte Ausgaben zunahmen und umfangreiche staatliche Stützungsmaßnahmen ergriffen wurden. Trotz der schwierigen Situation im Unternehmenssektor erhöhten sich in der zweiten Jahreshälfte 2020 die Bewertungen an den Finanzmärkten wieder. Hierzu dürften die staatlichen Stützungsmaßnahmen und die abnehmende Unsicherheit im Verlauf der Pandemie beigetragen haben. Neben den Auswirkungen der Corona-Pandemie diskutierte der Ausschuss auch die Folgen eines ungeordneten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU, der zwischenzeitlich drohte. Am Ende des Berichtszeitraums ergaben sich aus dem internationalen Umfeld keine unmittelbaren Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland. Die Verwundbarkeiten sind jedoch gestiegen. Der Ausschuss wird diese Entwicklungen weiterhin beobachten.

Auswirkungen der Corona-Pandemie

Weltweit brachen im Frühjahr 2020 die realwirtschaftliche Aktivität sowie die Kurse an den Finanzmärkten ein. Als die Zahl der Infektionen im Februar und März 2020 stark stieg, ergriffen viele Regierungen gesundheitspolitische Maßnahmen, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Gleichzeitig kam es an den internationalen Finanzmärkten zu rapiden und deutlichen Kursverlusten. Damit einhergehend stieg die Volatilität an den Finanzmärkten zeitweise auf einen neuen Höchststand. Marktteilnehmer mussten zusätzliche Sicherheiten stellen und bei Fonds kam es zu teils hohen Mittelabflüssen. Dies führte dazu, dass mehr liquide und sichere Wertpapiere nachgefragt wurden. Gleichzeitig gingen weltweit der Warenhandel und die Nachfrage nach Dienstleistungen stark zurück. Zudem waren internationale Lieferketten erheblich gestört. In der Folge brachen die Umsätze vieler Unternehmen ein. Um ihre Verbindlichkeiten zu bedienen, waren sie deshalb häufig auf zusätzliche liquide Mittel angewiesen. Es drohte eine Liquiditätsklemme in der Realwirtschaft und im Finanzsystem.⁷

Regierungen und Notenbanken reagierten mit umfangreichen Stützungsmaßnahmen. So unterstützten Regierungen in vielen Ländern Unternehmen mit Zuschüssen, Sofortkrediten und Kreditgarantien. Sie senkten dadurch direkt das Risiko von Unternehmensinsolvenzen. Umfangreiche Wertpapier-Ankaufprogramme von Notenbanken halfen, die internationalen Finanzmärkte zu stabilisieren. Zudem trugen Notenbanken dazu bei, dass Banken über ausreichend Liquidität verfügten, um Haushalte und Unternehmen angemessen mit Krediten zu versorgen. Dadurch wurde auch indirekt das Risiko von Unternehmensinsolvenzen reduziert. Die Maßnahmen spielten eine wichtige Rolle dabei, dass sich das deutsche Finanzsystem in der Stressphase als widerstandsfähig erwies; es konnte seine Funktionen in der Pandemie weitgehend erfüllen.⁸ Trotz der stabilisierenden Wirkung der Stützungsmaßnahmen brach die realwirtschaftliche Aktivität in vielen Ländern ein. So ging die Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 in den Industrieländern um fast 4,7 Prozent und im Euroraum sogar um 6,6 Prozent zurück (Deutschland: -4,9 Prozent).⁹ Zu den besonders betroffenen Ländern gehören wichtige Exportpartner Deutschlands wie die USA (-3,5 Prozent), Frankreich (-8,2 Prozent), Italien (-8,9 Prozent) und Spanien (-11 Prozent).

Mittelfristige Verwundbarkeiten

Die Folgen der Pandemie zeigten sich vor allem im Unternehmenssektor. Der weltweite Wirtschaftseinbruch und die gesundheitspolitischen Eindämmungsmaßnahmen belasteten viele Unternehmen im Berichtszeitraum. Dienstleister waren besonders stark von Einnahmeausfällen betroffen. Unternehmen aus der Technologiebranche, dem Onlinehandel und der Logistikbranche konnten hingegen von der Pandemie profitieren. Mit dem Rückgang des Infektionsgeschehens und den damit einhergegangenen Lockerungen verbesserte sich die Wirtschaftslage im dritten Quartal 2020 deutlich. Im vierten Quartal 2020 wurde die gesamtwirtschaftliche Erholung jedoch unterbrochen, als die Neuinfektionen wieder zunahmen und erneut Eindämmungsmaßnahmen ergriffen wurden. Insgesamt war die Produktion im Euroraum zum Jahresende 2020 deutlich geringer als vor Ausbruch der Corona-Pandemie.

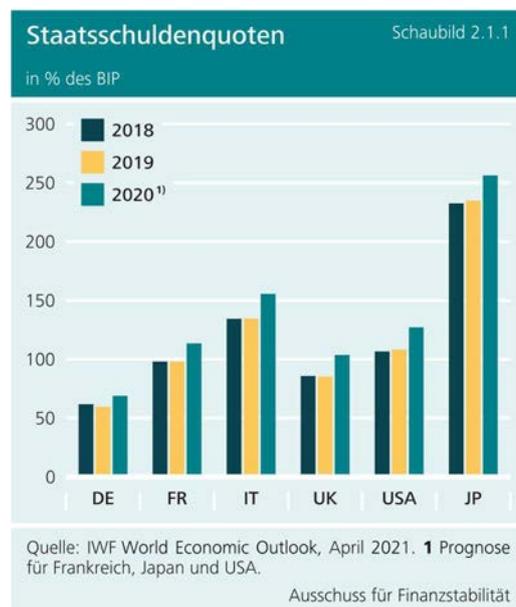
⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

⁹ Vgl.: International Monetary Fund (2021).

Mit zunehmender Dauer der Pandemie waren immer mehr Unternehmen auf Kredite und Stützungsmaßnahmen angewiesen. Im Euroraum ist die aggregierte und konsolidierte Schuldenquote der nichtfinanziellen Unternehmen zwischen Ende 2019 und Ende 2020 von 77 Prozent auf 84 Prozent des Bruttoinlandprodukts gestiegen. In Deutschland erhöhte sie sich von 58 Prozent auf 63 Prozent.¹⁰ Verwundbarkeiten aus einer hohen Verschuldung lassen sich anhand der Schuldendienstquote einschätzen. Sie stellt Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zu den Einnahmen. In den Ländern des Euroraums, die besonders stark von der Pandemie betroffenen waren, stieg die Schuldendienstquote der nichtfinanziellen Unternehmen merklich. Sie erhöhte sich zwischen Ende 2019 und dem dritten Quartal 2020 in Frankreich von 56 Prozent auf 72 Prozent, in Italien von 30 Prozent auf 35 Prozent und in Spanien von 31 Prozent auf 39 Prozent. Der Anstieg bei deutschen Unternehmen war mit 2,5 Prozentpunkten hingegen relativ gering, und die Schuldendienstquote blieb mit 25 Prozent vergleichsweise niedrig.¹¹ Die zunehmenden Ausfallrisiken machten sich nach und nach auch im Finanzsystem bemerkbar, etwa über Rating-Herabstufungen, einer höheren Risikovorsorge der Banken sowie steigenden Wertberichtigungen bei Krediten.¹²

Die Stützungsmaßnahmen dämpften den wirtschaftlichen Einbruch, aber sie belasten gleichzeitig die öffentlichen Haushalte. Der Einbruch der Wirtschaftsleistung führte automatisch dazu, dass Steuereinnahmen zurückgingen und arbeitsmarktbedingte Ausgaben stiegen. Zudem erhöhten die Stützungsmaßnahmen die staatlichen Ausgaben deutlich. Dementsprechend stieg die Staatsschuldenquote im Verlauf der Pandemie in vielen Ländern stark (Schaubild 2.1.1). Zusätzlich nahmen infolge der zahlreichen staatlichen Garantieprogramme die Eventualverbindlichkeiten zu. Diese Verbindlichkeiten werden in der Regel allerdings nicht im öffentlichen Schuldenstand erfasst. Stützungsmaßnahmen wie der EU-Wiederaufbaufonds und die umfangreichen geldpolitischen Maßnahmen trugen zwar dazu bei, dass die Refinanzierungskosten der Staaten des Euroraums im Berichtszeitraum zum Teil historisch niedrig waren.¹³ Mittelfristig erhöhen die gestiegenen Schulden jedoch die Verwundbarkeit gegenüber höheren Refinanzierungskosten.



¹⁰ Die Verschuldung umfasst hierbei Kredite und Schuldverschreibungen. Datenquellen: Europäische Zentralbank, Eurostat.

¹¹ Datenquelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

¹² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

¹³ Vgl.: European Central Bank (2020).

Lage an den Finanzmärkten

Die Bewertungen an den Finanzmärkten dürften die gestiegenen Verwundbarkeiten im Unternehmenssektor nur unzureichend widerspiegeln. Kurzfristig orientierte Kennzahlen deuteten in der zweiten Jahreshälfte 2020 auf relativ hohe Bewertungen hin.¹⁴ Obwohl sich Fundamentaldaten wie die Verschuldungsquote nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Unternehmenssektor verschlechterten, verlangten die Investoren relativ geringe Risikoaufschläge (Schaubild 2.1.2).

An den Aktienmärkten stiegen die Preise insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2020 deutlich, obwohl die Umsätze und Gewinnerwartungen vieler Unternehmen eingebrochen waren. So verzeichnete das Verhältnis der Kurse zu den erwarteten Gewinnen der kommenden 12 Monate für einige Indizes einen neuen Höchststand (Schaubild 2.1.3).

Der Ausschuss diskutierte, ob die Bewertungen an den Finanzmärkten zu optimistisch in Bezug auf die Fundamentaldaten der Unternehmen waren. Für die Beurteilung ist wichtig, dass die außerordentlich niedrigen Zinsen im Jahr 2020 und die Erwartung einer raschen wirtschaftlichen Erholung die hohen Bewertungen teilweise erklären konnten. Auch die zahlreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen begrenzten die Ausfallrisiken. Für viele Unternehmen, gerade in der Luftfahrt- oder Automobilbranche, können die gestiegenen Kurs-Gewinn-Verhältnisse darauf zurückgeführt werden, dass die Gewinne deutlich stärker als die Kurse gesunken sind. Bei anderen Unternehmen, insbesondere in der Pharma- und Technologiebranche, gingen die Investoren davon aus, dass die Unternehmen von der Pandemie profitieren können. Zu den hohen Bewertungen an den Finanzmärkten dürfte ebenfalls beitragen, dass Marktteilnehmer mittel- bis langfristig ein kräftiges Wirtschaftswachstum und anhaltend niedrige Zinsen erwarten. Der starke Rückgang der Zinsaufschläge bei riskanten Wertpapieren deutete darauf hin, dass Marktteilnehmer bereit waren, für vergleichsweise geringe Prämien Risiken in ihre Bilanz zu nehmen. Demnach könnten Marktteilnehmer davon ausgehen, dass staatliche Maßnahmen Unternehmen weiter gegen Umsatzeinbrüche absichern und langfristig zu günstigen Finanzierungsbedingungen beitragen. Der Ausschuss sah in den gestiegenen Bewertungskennzahlen selbst keine unmittelbare Gefährdung der Finanzstabilität, betonte jedoch, dass die zukünftige Entwicklung sorgfältig überwacht werden sollte.

Die Corona-Pandemie dürfte das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld auch im weiteren Verlauf des Jahres 2021 prägen. Obwohl mittlerweile Impfstoffe verfügbar sind, bleibt die weitere wirtschaftliche Entwicklung unsicher. Ein Grund ist, dass sich das Infektionsgeschehen zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin sehr dynamisch entwickelte. Staatliche Stützungsmaßnahmen und die Erwartung mittel- bis langfristig steigender Gewinne stärkten die Kurse an den Finanzmärkten. Allerdings hat sich die Liquiditätsslage zahlreicher Unternehmen deutlich verschlechtert, und für das Jahr 2021 werden noch vergleichsweise niedrige Gewinne erwartet. Zudem scheinen die Marktteilnehmer nun zunehmend höhere Inflationsraten und steigende nominale Zinsen zu erwarten. Ein Anstieg der Ausfallrisiken

Spread-per-Leverage-Ratio nichtfinanzieller Unternehmen Schaubild 2.1.2



Kurs-Gewinn-Verhältnis ausgewählter Aktienindizes^{*)} Schaubild 2.1.3



¹⁴ Vgl.: Bank of England (2020); International Monetary Fund (2020).

könnte das Finanzsystem deutlich belasten, insbesondere den Bankensektor. Der Ausschuss wird daher das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld sowie Veränderungen der mittel- und langfristig bestehenden Verwundbarkeiten weiter beobachten.

Zusätzlich zu den Auswirkungen der Corona-Pandemie diskutierte der Ausschuss auch Risiken aus dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Ein Scheitern der Verhandlungen der EU mit dem Vereinigten Königreich über ein Austrittsabkommen hätte einen ungeordneten Austritt aus der EU bedeutet und sich negativ auf das deutsche Finanzsystem auswirken können. Gegen Ende 2020 konnte ein Scheitern der Verhandlungen abgewendet werden. Um die Risiken in Zusammenhang mit dem Austritt zu verringern, entschied die EU bereits im September 2020, für die besonders kritische Frage des zentralen Clearings von Derivaten und Wertpapieren eine Äquivalenzregelung für 18 Monate zu gewähren. Gleichzeitig wurden die Akteure am EU-Finanzmarkt aufgefordert, in diesem Zeitraum ihre Abhängigkeit von zentralen Gegenparteien im Vereinigten Königreich weiter zu reduzieren.

Quellenverzeichnis

Bank of England (2020), Interim Financial Stability Report, Mai 2020. Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

European Central Bank (2020), Financial Stability Review, November 2020.

International Monetary Fund (2020), Global Financial Stability Report Update: Financial Conditions Have Eased, but Insolvencies Loom Large, Juni 2020.

International Monetary Fund (2021), World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries, April 2021.

2.2 Risiken im deutschen Bankensektor

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie und der weitere Aufbau von Verwundbarkeiten bestimmen die Risikolage des deutschen Bankensektors. Der Ausbruch der Corona-Pandemie stellte einen massiven negativen Schock für die Realwirtschaft dar. Daraus resultierende Liquiditäts- und Solvenzprobleme im Unternehmenssektor könnten sich nach einiger Zeit auch auf das deutsche Bankensystem auswirken. Die umfangreichen Stützungsmaßnahmen der Regierung, der Aufsicht und der Zentralbank wirken bisher stabilisierend, sodass es bislang kaum zu Kreditausfällen und Verlusten im Bankensystem kam.¹⁵ Außerdem sind die Banken gut kapitalisiert. Hierzu haben die umfangreichen bankaufsichtlichen Reformen nach der globalen Finanzkrise der Jahre 2007/2008 beigetragen. Im Berichtszeitraum haben sich jedoch auch die Verwundbarkeiten im deutschen Bankensektor weiter aufgebaut. So gibt es Anzeichen dafür, dass Kreditrisiken weiterhin potenziell unterschätzt werden und die Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten wie Immobilien potenziell überschätzt wird. Darüber hinaus tragen die niedrigen Zinsen dazu bei, dass sich die Suche nach Rendite fortsetzt. Diese verleitet Marktteilnehmer dazu, höhere Risiken einzugehen. Zudem war die Unsicherheit am Ende des Berichtszeitraums hoch, wie sich die Pandemie und die gesamtwirtschaftliche Lage weiter entwickeln werden.

Das deutsche Bankensystem war zu Beginn der Pandemie kurzzeitig erhöhten Liquiditäts- und Marktrisiken ausgesetzt. Aufgrund der hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten stieg der Liquiditätsbedarf im Bankensektor. So mussten Nachschusszahlungen aus Derivategeschäften an zentrale Gegenparteien geleistet werden, da Sicherheitenanforderungen (Initial Margins) kurzzeitig gestiegen und Wertänderungen bei den Derivategeschäften auszugleichen waren (Variation Margins). Auch dank der geldpolitischen Maßnahmen – insbesondere der Ankaufprogramme und Refinanzierungsgeschäfte der EZB – entspannte sich die Liquiditätssituation im Bankensektor aber sehr schnell wieder. Die Finanzanlagen der Banken verloren vorübergehend teils deutlich an Wert, da die Kurse an den Finanzmärkten im ersten Quartal 2020 eingebrochen waren. Die Finanzmärkte erholten sich allerdings rasch, und die daraus resultierenden Gewinne konnten die vorherigen Verluste meist kompensieren.

Unternehmen fragten besonders zu Beginn der Pandemie Liquidität bei den Banken nach. Die Umsätze vieler Unternehmen brachen massiv ein, weshalb sie dringend liquide Mittel benötigten. Ein Teil der Liquiditätsnachfrage der Unternehmen wurde zwar über staatliche Stützungsmaßnahmen gedeckt, beispielsweise durch die Zahlung von Kurzarbeitergeld oder Soforthilfen. Jedoch fragten Unternehmen auch verstärkt Kredite sowie neue Kreditlinien bei Banken nach und nahmen bestehende Kreditlinien in Anspruch.

Mit zunehmender Dauer der Pandemie werden Unternehmensinsolvenzen wahrscheinlicher. Im Berichtszeitraum blieb eine Insolvenzwelle im Unternehmenssektor aus. Die umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen haben hierzu erheblich beigetragen. Aufgrund der Einschränkung der Insolvenzantragspflicht, war die Zahl der Insolvenzen im Verlauf des Jahres 2020 verhältnismäßig gering.¹⁶ Die ökonomische Lage im Unternehmenssektor konnte im Berichtszeitraum daher kaum an den Insolvenzzahlen abgelesen werden.

Üblicherweise geraten Unternehmen erst einige Zeit nach einem Konjunkturerinbruch vermehrt in Zahlungsschwierigkeiten. Im weiteren Verlauf des Jahres 2021 ist daher mit einem Anstieg der Insolvenzen im Unternehmenssektor zu rechnen – spätestens sobald die staatlichen Stützungsmaßnahmen auslaufen und die Aus-



¹⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

¹⁶ Vgl.: Bundesregierung (2021).

setzung der Insolvenzantragspflicht beendet sein wird. In modellbasierten Simulationen der Bundesbank von Dezember 2020 steigen die Unternehmensinsolvenzen im vierten Quartal 2021 um 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Mit etwa 5 400 Insolvenzen bleibt die Zahl aber deutlich unterhalb der Werte des Jahres 2009 (Schaubild 2.2.1).¹⁷ Die Simulationen sind jedoch mit großer Unsicherheit behaftet. Zum einen hängen die zugrundeliegenden Szenarien stark davon ab, wie sich die Pandemie entwickelt. Zum anderen basieren die Schätzungen auf Erfahrungen der Vergangenheit und können beispielsweise nur unzureichend berücksichtigen, dass die Branchen unterschiedlich von den Auswirkungen der Corona-Pandemie betroffen waren.

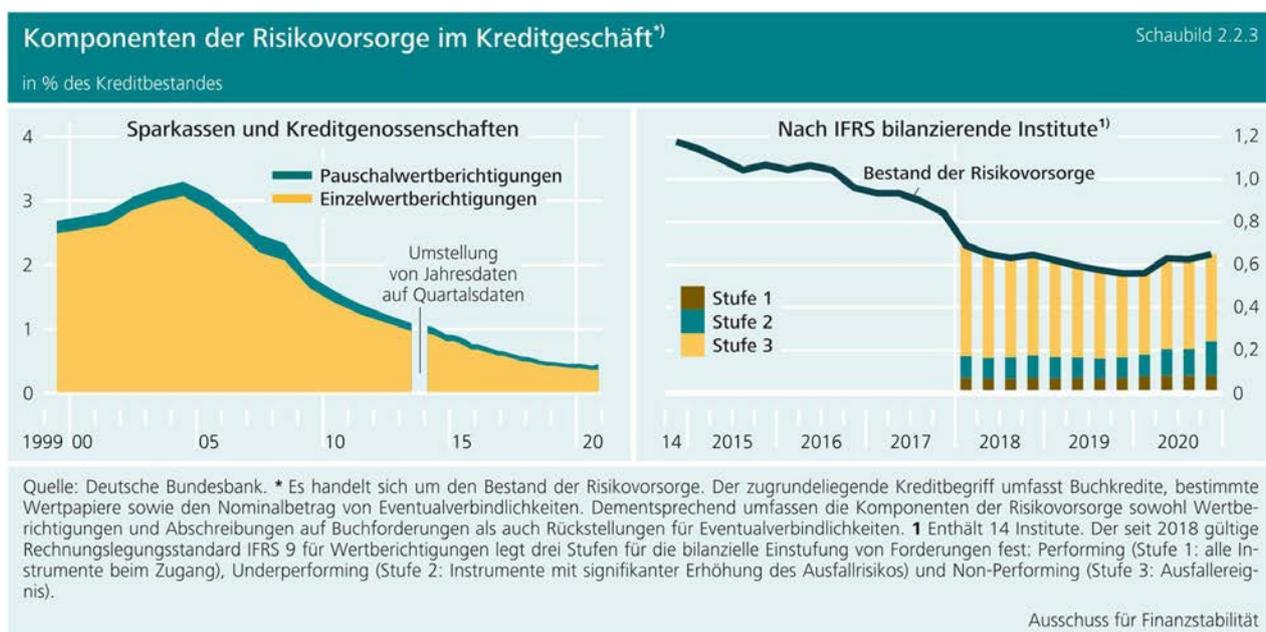
Eine steigende Zahl von Unternehmensinsolvenzen würde die Kreditrisiken des deutschen Bankensektors erhöhen. Die Simulationen der Bundesbank legen auch nahe, dass deutsche Banken bei Unternehmenskrediten zunehmend Wertberichtigungen vornehmen müssen (Schaubild 2.2.2). Als Reaktion auf höhere Ausfallrisiken haben Banken die Kreditkonditionen gestrafft und teilweise die Anforderungen an Sicherheiten erhöht. Zu diesem Ergebnis kommen sowohl eine Befragung der deutschen Bankenverbände durch die Bundesbank als auch die vierteljährliche Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken (Bank Lending Survey: BLS).¹⁸ Der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken zufolge fragten Unternehmen gleichzeitig mehr Kredite nach, insbesondere um ihre Lagerhaltung und Betriebsmittel finanzieren zu können. Der Anstieg der Nachfrage war allerdings nicht so groß wie in den ersten drei Quartalen des Jahres 2020. Die Banken rechneten damit, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten auch in den darauffolgenden Monaten steigen wird.



¹⁷ Für Hintergrundinformationen zum verwendeten Modell vgl.: Deutsche Bundesbank (2020)

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

Die Risikovorsorge im deutschen Bankensektor spiegelt die erhöhten Risiken im Kreditgeschäft möglicherweise nur bedingt wider. Anhand der verfügbaren Indikatoren, die zur Einschätzung der Risikolage des Bankensystems herangezogen werden können, sind erhöhte Risiken kaum erkennbar. Wegen des lang anhaltenden konjunkturellen Aufschwungs fielen in den vergangenen Jahren nur wenige Kredite aus. Im Berichtszeitraum nahm die Risikovorsorge im Kreditgeschäft der deutschen Banken insgesamt zwar zu, der Risikovorsorgebestand blieb allerdings im langfristigen Vergleich auf einem niedrigen Niveau.¹⁹ Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften setzte sich der seit Jahren rückläufige Trend auch in der Pandemie fort (Schaubild 2.2.3). Bei den großen, systemrelevanten Banken stieg hingegen die Risikovorsorge nach dem konjunkturellen Einbruch.²⁰ Diese Banken bilanzieren vorwiegend nach dem Internationalen Rechnungslegungsstandard IFRS (International Financial Reporting Standards) und müssen unter IFRS 9 ihre Risikovorsorge in Abhängigkeit der erwarteten Kreditverluste bilden.²¹ Ihre Risikovorsorge schwankt dadurch stärker als bei Instituten, die nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) bilanzieren. Letztere müssen nur eine Risikovorsorge bilden, wenn Verluste bei Krediten bereits eingetreten sind oder wahrscheinlich eintreten. Auch die Quote der notleidenden Kredite im Verhältnis zum Kreditbestand des deutschen Bankensystems blieb historisch niedrig.



Die während der Corona-Pandemie gewährten aufsichtlichen Erleichterungen haben die Anreize im Bankensektor gemindert, stark prozyklisch zu reagieren. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) hat mitgeteilt, dass Banken erwartete Verluste auf Grundlage langfristig stabiler Szenarien und weniger auf Grundlage kurzfristiger Entwicklungen ermitteln sollen, sofern sie Bilanzierungsvorgaben nach IFRS anwenden.²² Auch bei der Bewilligung von Zahlungsaufschüben gewährt die Aufsicht Spielräume. Allgemeine Moratorien wurden nicht nur einzelnen Kreditnehmern, sondern einem großen Kreis an Schuldern gewährt. Sie sollten unter bestimmten Bedingungen für sich genommen nicht dazu führen, dass Kredite als gestundet oder automatisch als notleidend eingestuft werden müssen. Entsprechende Leitlinien der EBA hat die BaFin seit dem zweiten Quartal 2020 in ihre Verwaltungspraxis übernommen.²³ Banken sind jedoch auch bei Nutzung allgemeiner Moratorien verpflichtet, für Kredite eine Risikovorsorge zu bilden, wenn diese Kredite wahrscheinlich nicht komplett zurückgezahlt werden können. Dies ist wichtig, um die Transparenz und Informationsfunktion der Bankbilanzen aufrechterhalten zu können.²⁴ Hierzu trägt zudem bei, dass die aufsichtlichen Maßnahmen zeitlich begrenzt sind. Auch die EZB hat in ihrer Kommunikation an die Banken ihre aufsichtlichen Erwartungen an eine angemessene Risikovorsorge konkretisiert.²⁵

¹⁹ Die Risikovorsorge hat zwei Bestandteile: Die Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen sowie die Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten (z. B. aus Bürgschaften oder Garantien).

²⁰ Die großen, systemrelevanten Banken umfassen die 12 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI) im Jahr 2020.

²¹ Der seit 2018 gültige Rechnungslegungsstandard IFRS 9 für Wertberichtigungen legt drei Stufen für die bilanzielle Einstufung von Forderungen fest: Performing (Stufe 1: alle Instrumente beim Zugang), Underperforming (Stufe 2: Instrumente mit signifikanter Erhöhung des Ausfallrisikos) und Non-Performing (Stufe 3: Ausfallereignis).

²² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

Es besteht die Gefahr, dass Kreditrisiken im Bankensystem unterschätzt werden; Banken sollten sich auf einen Anstieg der Risikovorsorge und Kreditausfälle vorbereiten. Es gibt bereits erste Anzeichen einer geringeren Kreditqualität in den Portfolios der Banken. So ist der Anteil der einzelfallbezogen gestundeten Kredite am gesamten Kreditvolumen seit dem zweiten Quartal 2020 deutlich gestiegen (Schaubild 2.2.4). Für die meisten dieser Kredite sind neue Konditionen vereinbart worden. Dies weist auf Zahlungsschwierigkeiten der Kreditnehmer hin, da üblicherweise Kreditkonditionen dann angepasst werden, wenn sich die wirtschaftliche Situation des Kreditnehmers verschlechtert. Eine geringere Kreditqualität kann zu Ausfällen und Verlusten führen, wenn die finanzpolitischen sowie die aufsichtlichen Stützungsmaßnahmen auslaufen. Die EZB hat die Banken unter ihrer Aufsicht dazu aufgefordert, sich auf einen Anstieg ausfallgefährdeter Kredite vorzubereiten.²⁶ Der Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN) hatte bereits 2017 einen Aktionsplan zum Abbau notleidender Kredite entwickelt. Im Dezember 2020 hat die EU-Kommission diesen Aktionsplan durch eine Kommunikation ergänzt. Damit soll verhindert werden, dass sich die notleidenden Kredite in Europa infolge der Corona-Pandemie erneut erhöhen.²⁷

Deutlich steigende Kreditrisiken können die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensektors verringern. Die Eigenkapitalausstattung der Banken könnte unter Druck geraten, sollten sich die Kreditrisiken und Wertberichtigungen im Laufe des Jahres 2021 deutlich erhöhen. Bei den großen, systemrelevanten Banken würde sich darüber hinaus ein Anstieg der Risikogewichte negativ auf die Eigenkapitalquote auswirken. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass die meisten dieser Banken interne Modelle verwenden, um die Eigenkapitalanforderungen für ihre Kreditrisiken zu berechnen. Die Banken könnten ihre Kreditvergabe einschränken, um ihre risikogewichteten Aktiva zu senken und damit ihre Eigenkapitalquote zu stabilisieren. Ein solches Deleveraging würde in einer Stressphase prozyklisch wirken, könnte die wirtschaftliche Erholung in Deutschland verzögern oder sogar einen Wirtschaftseinbruch verstärken.

Kredite deutscher Banken mit einzelvertraglichen Stundungsmaßnahmen¹⁾

Schaubild 2.2.4

in % des Kreditbestandes¹⁾

Quelle: Deutsche Bundesbank. * Enthalten sind alle Institute, für welche diese Detailinformationen der FINREP-Meldungen zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbar sind (viertes Quartal 2020: 271 Institute). **1** In der Zeitreihe zum Kreditbestand liegt im zweiten Quartal 2020 ein Strukturbruch vor, da Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken in FINREP seitdem nicht mehr unter Kredite und Darlehen summiert werden. **2** NPL: Non-performing loans (Notleidende Kredite). **3** Neue Konditionen: Geänderte Laufzeit oder geänderte Kreditkonditionen.

Ausschuss für Finanzstabilität

²³ Siehe: <https://www.bafin.de/dok/13912316>.

²⁴ Vgl.: European Systemic Risk Board (2021).

²⁵ Siehe: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_credit_risk_identification_measurement~734f2a0b84.en.pdf?c839e6212e8a9bf18dc0d26ab0b1cd7f.

²⁶ Siehe: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/html/ssm.faq_ECB_supervisory_measures_in_reaction_to_the_coronavirus~8a631697a4.en.html.

²⁷ Vgl.: European Commission (2020).

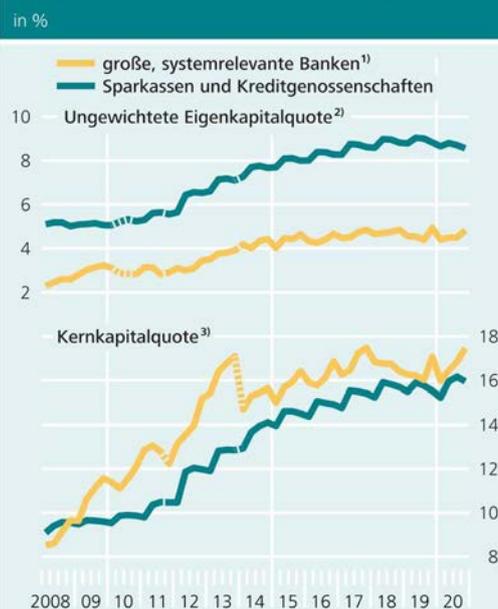
Die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensektors ist jedoch deutlich größer als vor der globalen Finanzkrise. Bislang sind die Eigenkapitalquoten im deutschen Bankensektor überwiegend stabil geblieben und im Vergleich zur Situation vor der globalen Finanzkrise hoch (Schaubild 2.2.5). Auch wurde die Aufsicht verbessert und mit Banken in Schieflage kann zielgerichteter umgegangen werden. Eine Evaluierung des FSB bestätigt, dass ein funktionierendes Regime zur Verfügung steht, um auch systemrelevante Banken gegebenenfalls abwickeln und restrukturieren zu können.²⁸ Die Corona-Pandemie unterstreicht, dass eine ausreichende Resilienz notwendig ist, damit auch in Stressphasen die Funktionsfähigkeit des Bankensystems und damit eine angemessene Kreditvergabe aufrechterhalten wird.

Mit Simulationen untersuchte die Bundesbank die Auswirkungen von Stress-Szenarien auf die Widerstandsfähigkeit und die Kreditvergabe Kapazität des deutschen Bankensektors. Diese Analysen dienen dazu, die Gefahr eines Deleveragings frühzeitig einschätzen zu können. Wesentliche Stressfaktoren in der Analyse sind steigende Wertberichtigungen für Unternehmens- und Wohnimmobilienkredite sowie Stress an den Finanzmärkten, etwa fallende Preise von Vermögenswerten. Hinzu kommen erhöhte Risiken aus einer Ausweitung der Kreditvergabe, beispielsweise durch genutzte Kreditlinien.

Der Ausschuss stellte auf Grundlage der Ergebnisse der Szenarioanalysen fest, dass die untersuchten Szenarien für das deutsche Bankensystem verkraftbar wären. Selbst in einem sehr adversen Szenario blieben die Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit des Bankensystems begrenzt. Gleichzeitig weist der Ausschuss darauf hin, dass die Widerstandsfähigkeit der großen, systemrelevanten Banken entscheidend dafür ist, ob es zum Ausfall einzelner Institute kommt. Ein solcher Ausfall könnte zu einem Ausfall weiterer Institute führen und somit die Finanzstabilität gefährden. Große, systemrelevante Banken sind anfälliger für Schocks als andere Banken. Die mit ihren internen Kreditrisikomodellen berechneten Risikogewichte reagieren sensibler auf Änderungen des Kreditrisikos, und die bilanziellen Eigenkapitalquoten dieser Banken sind tendenziell geringer. Die Bereitschaft der Banken, wenn nötig ihre makroprudenziellen Kapitalpuffer zu nutzen, könnte wesentlich dazu beitragen, die Kreditvergabe des Bankensystems zu stabilisieren und damit die Finanzstabilität zu wahren.²⁹

Bankaufsichtliche Stresstests bestätigen, dass die deutschen Banken widerstandsfähig gegenüber einem schweren wirtschaftlichen Einbruch wären. BaFin und Bundesbank haben einen Corona-Stresstest für die weniger bedeutenden Institute unter nationaler Aufsicht (Less Significant Institutions: LSI) durchgeführt.³⁰ Die Grundlage bildeten aufsichtliche Daten und Erkenntnissen aus früheren Stresstests. Die EZB unterzog die unter ihrer Aufsicht stehenden signifikanten Institute (Significant Institutions: SI) einer ähnlichen Analyse.³¹ In beiden Fällen wurde untersucht, wie sich Szenarien zur wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Jahren auf die Kapitalausstattung der betrachteten Banken auswirken. Die Ergebnisse der beiden Stresstests legen nahe, dass die meisten Institute auch bei einer schweren Rezession ausreichend kapitalisiert wären – trotz eines deutlichen Rückgangs der harten Kernkapitalquote.

Eigenkapitalausstattung ausgewählter deutscher Banken¹⁾ Schaubild 2.2.5



Quelle: Deutsche Bundesbank. * In den Jahren 2011 und 2014 änderten sich die Bewertungen von Kernkapital und risikogewichteten Aktiva aufgrund der Eigenkapitalrichtlinien (Capital Requirements Directive) CRD III und CRD IV. **1** Umfasst die 12 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI) im Jahr 2020. **2** Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme; 2010 Übergangsperiode gemäß Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. **3** Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.

Ausschuss für Finanzstabilität

²⁸ Financial Stability Board (2021).

²⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020). Bei den makroprudenziellen Kapitalpuffern handelt es sich um den Kapitalerhaltungspuffer, den antizyklischen Kapitalpuffer, die Kapitalpuffer für global und für anderweitig systemrelevante Institute sowie den Systemrisikopuffer. Letzterer wird in Deutschland nicht erhoben.

³⁰ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020b).

³¹ Vgl.: European Central Bank (2020b).

Die Analysen der Risikolage im Bankensystem bilden die Grundlage für aufsichtliche Maßnahmen. So empfahl die EZB den von ihr beaufsichtigten Banken im Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM), bis Ende 2020 möglichst auf Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe zu verzichten. Dies stärke das Potenzial der Banken, künftige Verluste zu absorbieren. Damit sollte letztlich auch die Kreditvergabe an die Realwirtschaft gestützt werden. Im Einklang mit einer Empfehlung der EZB können die Banken, die von der EZB beaufsichtigt werden, seit Anfang 2021 innerhalb vorgegebener Grenzen und im Rahmen einer Einzelfallbetrachtung beschränkt Gewinne ausschütten; dies gilt zunächst bis September 2021.³² Auch die BaFin hat wiederholt aufsichtliche Erwartungen geäußert, wonach die von ihr direkt beaufsichtigten weniger bedeutenden Institute in Deutschland Dividendenzahlungen nur sehr restriktiv und verantwortungsvoll durchführen sollten.³³ Nach Ansicht des Ausschusses sollten zudem im Bankensektor und der öffentlichen Verwaltung ausreichend Kapazitäten geschaffen werden, um mit steigenden Insolvenzen und notleidenden Krediten operativ umgehen zu können.

Nutzung von Kapitalpuffern

Durch die Nutzung von Kapitalpuffern im Bankensystem kann die Kreditvergabe während Stressphasen unterstützt werden. Mit dem Basel-III-Reformpaket zur Bankenregulierung wurden makroprudenzielle Puffer eingeführt, die zusätzlich zu den Mindestkapitalanforderungen einzuhalten sind. Hierzu gehören der Kapitalerhaltungspuffer, der antizyklische Kapitalpuffer, die Kapitalpuffer für global systemrelevante Institute (G-SRI) und anderweitig systemrelevante Institute (A-SRI) sowie – in Europa – der Systemrisikopuffer. Im Gegensatz zu den Mindest-Eigenkapitalanforderungen können diese Puffer in Stressphasen vorübergehend genutzt werden. Das heißt, dass die Banken die Anforderungen für makroprudenzielle Kapitalpuffer vorübergehend unterschreiten dürfen. Dies zieht jedoch aufsichtsrechtliche Konsequenzen nach sich. So dürfen Banken Gewinne dann nur noch eingeschränkt ausschütten und müssen einen Kapitalerhaltungsplan erstellen.³⁴

Der Ausschuss hat sich mit der Frage beschäftigt, inwiefern deutsche Banken ihre Kapitalpuffer tatsächlich nutzen, um die Kreditvergabe zu stabilisieren. Vorgegangen waren Diskussionen in internationalen und europäischen Gremien darüber, dass makroprudenzielle Kapitalpuffer möglicherweise nur begrenzt nutzbar sind. So gelten parallele Mindestanforderungen, etwa die Leverage Ratio sowie die Eigenmittel, über welche die Banken in der EU für die Sanierung und Abwicklung verfügen müssen.³⁵ Es kann daher Situationen geben, in denen Kapitalpuffer nicht genutzt werden können, weil ansonsten andere Mindestanforderungen nicht mehr erfüllt würden. Auch könnten Banken zögern, ihre Puffer zu nutzen, weil sie Stigmatisierungseffekte fürchten. Sinkt die Eigenkapitalquote unter relevante Schwellenwerte, könnte dies von Marktteilnehmern als Signal interpretiert werden, dass die Bank wirtschaftliche Schwierigkeiten hat. Dies könnte dazu führen, dass Banken Anreize haben, in einer Stressphase Kapitalpuffer nicht zu nutzen und stattdessen ihre Kreditvergabe zu verringern.

Szenarioanalysen der Bundesbank zeigen, dass das Bankensystem insgesamt gut mit Eigenkapital ausgestattet ist; in einem Stress-Szenario könnte ein Rückgang der Kreditvergabe einzelner Banken durch andere Banken zumindest teilweise ausgeglichen werden. Dank der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Unternehmenssektor kam es im Berichtszeitraum nicht zu nennenswerten Verlusten im deutschen Bankensektor. Die Kapitalreserven, also die makroprudenziellen Puffer und das freiwillige Überschusskapital, sind am Ende des Berichtszeitraums ausreichend, um im Basis-Szenario die Pufferanforderungen weiterhin zu erfüllen. In den adversen Szenarien würden einige Banken ihre Pufferanforderungen allerdings unterschreiten. Möglicherweise würden sie aber ihre Kapitalpuffer nicht vollständig nutzen und stattdessen ihre Kreditvergabe einschränken.

Analysen zeigen jedoch auch, dass andere Banken über ausreichend Kapitalpuffer und freiwilliges Überschusskapital verfügen, um eine verringerte Kreditvergabe zumindest teilweise ausgleichen zu können.

³² Vgl.: European Central Bank (2020c).

³³ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020d).

³⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

³⁵ Innerhalb der EU gilt für Institute im Rahmen der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie eine Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities: MREL).

Banken sollten ihre Kapitalpuffer zur Stabilisierung der Kreditvergabe nutzen; BaFin, Bundesbank sowie EZB gewähren den Banken Zeit, um die Puffer wieder aufzubauen. Ein Wiederaufbau der Puffer ist von zentraler Bedeutung für die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems. Er sollte sich auch an der wirtschaftlichen Entwicklung orientieren.³⁶ Langfristig sollte nach Ansicht des Ausschusses das Pufferrahmenwerk auf internationaler und europäischer Ebene dahingehend überprüft werden, ob davon ausgegangen werden kann, dass die zur Verfügung stehenden Puffer in Stressphasen wie beabsichtigt genutzt werden oder ob Änderungen am Rahmenwerk notwendig sind.

Weiterentwicklung des antizyklischen Kapitalpuffers

Der Ausschuss hält einen antizyklischen Kapitalpuffer von 0 Prozent bis Ende des Jahres 2021 angesichts der Pandemie für angemessen. Der antizyklische Kapitalpuffer ist dafür gedacht, dass er in Zeiten steigender zyklischer Systemrisiken aufgebaut wird und so die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors stärkt. In Stressphasen kann der Puffer von den Instituten genutzt aber auch durch die Aufsichtsbehörden gesenkt werden, um prozyklischem Verhalten im Bankensystem entgegenzuwirken. Die BaFin hatte den antizyklischen Kapitalpuffer im April 2020 von 0,25 Prozent auf 0 Prozent herabgesetzt und seitdem dort belassen.³⁷ Darüber hinaus hat sie ihre Absicht bekundet, ihn voraussichtlich nicht vor Ende des Jahres 2021 wieder zu erhöhen. Der Ausschuss hält dies für angemessen.³⁸ Die Bekundung der BaFin gibt den deutschen Banken Planungssicherheit und unterstützt sie dabei, Verluste aus Kreditausfällen auffangen und weiterhin Kredite vergeben zu können.

Im Bankensystem bestehen Verwundbarkeiten fort, die vor Ausbruch der Pandemie zur Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers geführt haben. Die Kredit/BIP-Lücke und weitere Indikatoren wiesen bereits Anfang 2020 darauf hin, dass die zyklischen Systemrisiken gestiegen waren. Die Kredit/BIP-Lücke zeigt an, wie stark das Verhältnis von Krediten zum Bruttoinlandsprodukt von seinem Trend abweicht.³⁹ Hohe Werte deuten auf eine übermäßige Kreditvergabe hin, aus der sich Gefahren für die Finanzstabilität ergeben können. Das Kreditwachstum hat sich im Berichtszeitraum fortgesetzt. Entsprechend rechnet die Bundesbank mit einer weiterhin positiven Kredit/BIP-Lücke im Jahr 2021.⁴⁰ Da sich das BIP nach der Pandemie stark erholen könnte, dürfte der Wert der Kredit/BIP-Lücke zunächst etwas zurückgehen.

Der Ausschuss wird prüfen, wie der antizyklische Kapitalpuffer flexibler und zielgenauer eingesetzt werden kann. Hierfür sollen die Erfahrungen der vergangenen Jahre auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene genutzt werden. Unter anderem wird sich der Ausschuss mit einem flexibleren Einsatz des Puffers auseinandersetzen und abwägen, ob in Zukunft höhere Puffer in wirtschaftlich guten Zeiten aufgebaut werden sollten. Diese könnten dann in Stressphasen genutzt werden, in denen Systemrisiken eintreten können. Der Ausschuss erachtet ein international abgestimmtes Vorgehen als wichtig.

Überarbeitung der Methode zur Einstufung der anderweitig systemrelevanten Institute und jährliche Einstufung

Der Ausschuss nahm die Liste der als A-SRI eingestufteten Institute zur Kenntnis. Die Einstufung wird jährlich von BaFin und Bundesbank überprüft. Sie umfasst Institute, die aufgrund ihrer Größe sowie einer deutlichen Ausprägung weiterer Merkmale systemrelevant für das deutsche Finanzsystem sind. Für diese Institute gelten zusätzliche aufsichtliche Anforderungen und sie müssen einen Kapitalpuffer erfüllen, dessen Höhe die BaFin in Abhängigkeit der Systemrelevanz des jeweiligen Instituts festlegt. Die Methode zur Ermittlung der deutschen A-SRI steht im Einklang mit den Leitlinien der EBA zur A-SRI-Identifizierung.⁴¹ Infolge einer umfangreichen Überprüfung wurde die deutsche Methode im Berichtszeitraum besser an diese Leitlinien angeglichen. Anhand der neuen Methode wurden 13 Institute als ASRI eingestuft, ein Institut mehr als zuvor.⁴² Das zusätzliche Institut wurde im Zuge des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU als A-SRI eingestuft, da der Mutterkonzern wesentliche Teile seines EU-Geschäfts nach Deutschland verlagerte.

³⁶ Vgl.: European Central Bank (2020a).

³⁷ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020a).

³⁸ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2021).

³⁹ Zur Methodik zur Berechnung von Kredit/BIP-Lücken vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

⁴⁰ In Deutschland sieht die Methodik des antizyklischen Kapitalpuffers vor, den Puffer nicht anzuheben, sofern das BIP – wie in der Corona-Pandemie – im Jahresvergleich sinkt. Hierdurch soll eine prozyklische Wirkung vermieden werden.

⁴¹ Vgl.: European Banking Authority (2020).

⁴² Für die Liste der A-SRI siehe: www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Eigenmittelanforderungen/ASRI/asri_node.html.

Die überarbeitete Methode zur Ausgestaltung der A-SRI-Kapitalpuffer wurde vom Ausschuss zur Kenntnis genommen. Diese Kapitalpuffer werden von der BaFin festgelegt und zielen darauf ab, die von systemrelevanten Instituten ausgehenden Risiken für das Finanzsystem zu begrenzen. Die Methode wird regelmäßig von BaFin und Bundesbank überprüft und wurde im Berichtszeitraum überarbeitet.⁴³ Die neue Methode basiert auf aktuellen ökonomischen Modellen. Sie berücksichtigt außerdem den größeren Spielraum, den die Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive) CRD V bietet. Die bisher geltende Obergrenze des A-SRI-Puffers wurde von 2 Prozent auf 3 Prozent der risikogewichteten Aktiva angehoben.⁴⁴ Die Höhe des Puffers wird nunmehr in zwölf Kapitalpufferklassen von 0,25 Prozent bis maximal 3 Prozent entsprechend der Systemrelevanz der Institute festgelegt, zuvor gab es vier Kapitalpufferklassen von 0,5 Prozent bis 2 Prozent. Die geringere Breite der Kapitalpufferklassen ermöglicht es, die Kapitalpuffer in Abhängigkeit der Systemrelevanz differenzierter zuzuordnen. Dadurch erhöhen sich die Anreize für die Banken, ihre Systemrelevanz aktiv zu steuern und damit die Höhe ihres Kapitalpuffers zu beeinflussen. Bei der Festlegung der Puffer hat die BaFin für die neue Methode eine Kalibrierungsvariante gewählt, durch welche die A-SRI-Pufferanforderungen für einzelne Institute angepasst wurden und im Aggregat sichtbar gesunken sind.⁴⁵ Durch die Absenkung nähern sich die

Anforderungen an das im Durchschnitt niedrigere Niveau der SSM-Länder an, liegen jedoch weiterhin darüber.⁴⁶

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2021), Angesichts der Pandemie ist antizyklischer Kapitalpuffer in Höhe von 0 Prozent bis Ende 2021 angemessen, Pressemitteilung vom 26.02.2021, Berlin.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020a), Allgemeinverfügung zur Herabsetzung der Quote des inländischen antizyklischen Kapitalpuffers, März 2020.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020b), Kleine und mittelgroße Kreditinstitute weitgehend stressresistent: COVID-19-Stresstest für die LSIs, Pressemitteilung vom 15.07.2020, Bonn.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020c), Grundzüge der A-SRI Identifizierung, Pressemitteilung vom 01.12.2020, Bonn.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020d), EZB zu Ausschüttungen und Vergütung: Auch BaFin appelliert erneut an Institute, Pressemitteilung vom 15.12.2020, Bonn.

Bundesregierung (2021), Mehr Rechtssicherheit in Krisenzeiten: Insolvenzaussetzungsgesetz, Pressemitteilung vom 22.02.2021, Berlin.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht. Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 19.01.2021, Frankfurt.

European Banking Authority (2020), Guidelines on Criteria to Assess Other Systemically Important Institutions (O-SIIs), Oktober 2020.

European Central Bank (2020a), Financial Stability Review, November 2020.

European Central Bank (2020b), Euro Area Banking Sector Resilient to Stress Caused by Coronavirus, ECB analysis shows, Pressemitteilung vom 28.07.2020, Frankfurt.

European Central Bank (2020c), ECB Asks Banks to Refrain from or Limit Dividends until September 2021, Pressemitteilung vom 15.12.2020, Frankfurt.

⁴³ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020c).

⁴⁴ Siehe: §10g Absatz 1 KWG. Nach §10g Absatz 1a KWG kann mit Einwilligung der EU-Kommission ein Kapitalpuffer von mehr als 3 Prozent angeordnet werden.

⁴⁵ Bei der gewählten Kalibrierungsvariante sanken die A-SRI-Pufferanforderungen von 14,7 Mrd Euro um rund 1,7 Mrd Euro; dies entspricht knapp 1,5 Prozent der gesamten harten Kernkapitalanforderungen der A-SRI. Die Angaben basieren auf Daten zum Stichtag 31.12.2020.

⁴⁶ Am Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM) nahmen im Berichtszeitraum die Länder des Euroraums sowie – seit Oktober 2020 – Bulgarien und Kroatien teil.

European Commission (2020), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank: Tackling Non-Performing Loans in the Aftermath of the COVID-19 Pandemic, Dezember 2020.

European Systemic Risk Board (2021), Financial Stability Implications of Support Measures to Protect the Real Economy from the COVID-19 Pandemic, Februar 2021.

Financial Stability Board (2021), Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report, April 2021.

2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor

Der deutsche Versicherungssektor hat infolge des Corona-Schocks stabilisierend auf die Preise an den Finanzmärkten gewirkt. Der Versicherungssektor erfüllt eine wichtige Funktion im Finanzsystem, indem er Unternehmen, Finanzinstitute, private Haushalte und staatliche Stellen gegen finanzielle Risiken absichert. Kreditversicherer beispielsweise sichern Lieferantenkredite von Zulieferern an ihre Abnehmer ab. Um Lieferketten in der Corona-Pandemie zu stabilisieren, hat der Bund befristete Garantien in Höhe von 30 Mrd. Euro für die Kreditversicherer abgegeben.⁴⁷ Über ihre Kapitalanlagen haben Versicherer einen entscheidenden Einfluss auf die Marktpreise von Wertpapieren und die effiziente Allokation von finanziellen Mitteln in einer Volkswirtschaft. Für die Stabilität des Finanzsystems spielt es insbesondere in Stressphasen wie in der Corona-Pandemie eine Rolle, ob Versicherer pro- oder antizyklisch investieren und damit Schocks verstärken oder dämpfen. Um in Stressphasen antizyklisch agieren zu können, ist es wichtig, dass ausreichende Eigenmittel im Versicherungssektor vorhanden sind.

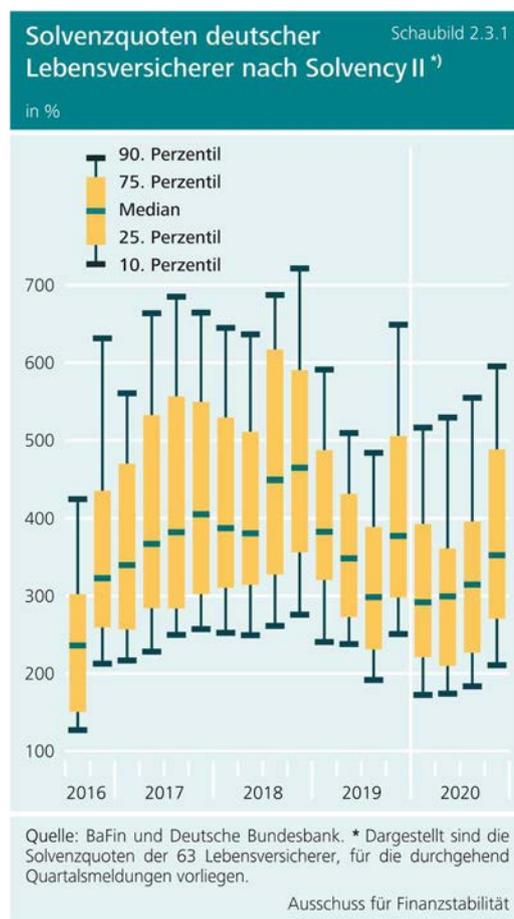
Verwundbarkeiten im Versicherungssektor

Das Risiko steigender Unternehmensinsolvenzen schlägt sich in den Wertpapierportfolios deutscher Versicherer nieder. Im Jahr 2020 wurde im Zuge der Corona-Pandemie das Rating von 18 Prozent der Wertpapiere im Bestand der Versicherer heruntergestuft. In den beiden Vorjahren waren dagegen durchschnittlich nur 13 Prozent der Wertpapiere von Herabstufungen betroffen.⁴⁸ Ende Dezember 2020 wiesen zudem weitere 29 Prozent der Wertpapiere einen negativen Rating-Ausblick auf.

Zusätzlich hat sich das Niedrigzinsumfeld weiter verfestigt und belastet insbesondere Lebensversicherer. Diese haben ihren Kunden häufig langfristige, feste Zinsgarantien gegeben. Bei sinkenden Zinsen stehen die Lebensversicherer vor der Herausforderung, die Zinsgarantien weiter zu erwirtschaften. Denn die Laufzeit der Versicherungsverträge ist typischerweise länger als die Laufzeit ihrer Anlagen. Somit sind die Lebensversicherer einem Wiederanlagerisiko ausgesetzt.

Die regulatorischen Solvenzquoten der Lebensversicherer sind zwar weiterhin ausreichend, sie legen die ökonomische Risikotragfähigkeit jedoch noch nicht vollständig offen. Ende 2020 lagen die regulatorischen Solvenzquoten im Median bei knapp über 350 Prozent (Schaubild 2.3.1). Bei der Berechnung der Solvenzquoten wenden viele Versicherer Übergangsmaßnahmen an. Durch diese Maßnahmen wird die marktnahe Bewertung der langfristigen Verbindlichkeiten schrittweise bis zum Jahr 2032 eingeführt. Ohne diese Übergangsmaßnahmen hätte Ende 2020 gut ein Dutzend der Lebensversicherer die Eigenmittelanforderungen nicht erfüllen können. Diese Lebensversicherer haben jedoch bis zum Jahr 2032 Zeit, um die erforderlichen Eigenmittel aufzubauen oder ihr Risikoprofil an das Aufsichtsregime Solvency II anzupassen.

Die in Solvency II enthaltene Volatilitätsanpassung stabilisierte die regulatorischen Solvenzquoten im ersten Halbjahr 2020. Bei einem vorübergehenden Anstieg der Risikoprämien an den Finanzmärkten soll die Volatilitätsanpassung vermeiden, dass die Versicherer in Stressphasen prozyklisch auf einen Rückgang ihrer Solvenzquoten reagieren, indem sie riskantere Anlagen verkaufen. Bei einigen Versicherern wurden die negativen Auswirkungen steigender Risikoprämien auf ihre Solvenzquote im ersten Quartal 2020 durch die Volatilitätsanpassung sogar überkompensiert.



⁴⁷ Vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium der Finanzen (2020).

⁴⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

Der Ausschuss befasste sich mit der stabilisierenden Rolle der deutschen Lebensversicherer an den Finanzmärkten infolge des Corona-Schocks. Lebensversicherer, die die Eigenmittelanforderungen auch ohne Übergangsmaßnahmen erfüllen, haben im ersten Quartal 2020 antizyklisch gehandelt, indem sie in Anleihen mit geringerer Bonität investierten. Bei diesen riskanteren Anleihen waren die Risikoprämien gestiegen und die Preise gefallen. Die anderen Lebensversicherer haben sich hingegen prozyklisch verhalten, indem sie riskante Wertpapiere verkauften.

Die Liquiditätslage der Versicherer blieb im Berichtszeitraum weitgehend stabil. Zwar brach das Neugeschäft, gemessen an der Anzahl an Lebensversicherungsverträgen, im zweiten Quartal 2020 um rund ein Viertel ein. Die Versicherer profitierten jedoch von regelmäßigen Prämieinnahmen bei bereits bestehenden Versicherungsverträgen. Zudem erholte sich das Neugeschäft im dritten Quartal 2020 wieder. Der Einfluss von Beitragsfreistellungen und Kündigungen von Lebensversicherungsverträgen blieb im Berichtszeitraum begrenzt.

Anhaltend niedrige Zinsen könnten zukünftig die Fähigkeit der Lebensversicherer verringern, Schocks zu absorbieren. Lebensversicherer mit ausreichenden Eigenmitteln nutzten im ersten Quartal 2020 ihren Spielraum, um in Wertpapiere zu investieren, deren Risikoprämien nach Ausbruch der Pandemie gestiegen und deren Preise gefallen waren. Mit diesem antizyklischen Verhalten wirkten sie stabilisierend auf die Finanzmärkte. Anhaltend niedrige Zinsen senken jedoch die Eigenmittel vieler Lebensversicherer aufgrund der von ihnen gegebenen Zinsgarantien. In der Folge könnten künftig weniger Lebensversicherer in der Lage sein, in Stressphasen antizyklisch zu agieren.

Quellenverzeichnis

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium der Finanzen (2020), Bundesregierung sichert Warenverkehr ab, Pressemitteilung vom 16.04.2020, Berlin.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor

Der Investmentfondssektor war im März 2020 aufgrund der Corona-Pandemie einem kurzen, aber starken Schock ausgesetzt. Zunächst flossen Mittel aus Fonds ab, die einen Schwellenländerfokus haben. Anschließend wurden aber auch Unternehmensanleihefonds und weitere Teile des Fondssektors getroffen. Als Verluste auftraten und der Liquiditätsbedarf stieg, schichteten Fondsinvestoren ihre Anlagen in möglichst liquide und sichere Anlagen um. Dies führte zu starken Mittelabflüssen aus deutschen Publikumsfonds (Schaubild 2.4.1). Spezialfonds verzeichneten – abgesehen von geringen Abflüssen aus Aktien-Spezialfonds – während der akuten Stressphase insgesamt Nettomittelzuflüsse. Hierzu hat beigetragen, dass ein Großteil der Spezialfondsanteile von Investoren wie Versicherern und Pensionseinrichtungen gehalten wird. Diese sind langfristig orientiert und haben während der Stressphase antizyklisch agiert. Für diese Investoren ist nachrangig, wie sich die Rendite kurzfristig entwickelt. Verzögert flossen aber auch Mittel aus dem Segment der deutschen Spezialfonds ab, insbesondere bei Aktien- und Dachfonds.⁴⁹



Publikumsfonds und Spezialfonds reduzierten ihre Wertpapierbestände infolge von Verlusten und um einen gestiegenen Liquiditätsbedarf zu decken.⁵⁰ Publikumsfonds, die stärker von Mittelabflüssen betroffen waren, verringerten ihre Wertpapierbestände um 5 Prozent, Spezialfonds hingegen nur um 2 Prozent. Demgegenüber spielte die Erhöhung der Fremdkapitalfinanzierung zur Deckung des Liquiditätsbedarfs nur eine nachgeordnete Rolle. Generell ist der Leverage, also der Anteil an Fremdkapitalfinanzierung, im deutschen Investmentfondssektor gering.

Der Ausschuss hat die Entwicklungen während der Corona-Pandemie beobachtet und die Auswirkungen der Stressphase auf den deutschen Fondssektor bewertet. Trotz erheblicher Portfolioverluste, Bewertungsunsicherheiten und Mittelabflüssen aus einigen Fondssegmenten wurden in Deutschland nur vereinzelt Fonds geschlossen. Die im Investmentfondssektor beobachteten Liquiditätsengpässe waren temporär. Dies wird durch Abfragen zur Liquiditätsausstattung bestätigt, welche die BaFin bei Kapitalverwaltungsgesellschaften durchführte.

Auch international waren Investmentfonds von der Stressphase im März 2020 betroffen. So mussten Geldmarktfonds in einigen Ländern große Mittelabflüsse bedienen, da institutionelle Anleger aufgrund ihres abrupt gestiegenen Liquiditätsbedarfs im März 2020 Mittel abzogen. Solche Geldmarktfonds, die überwiegend in kurzfristige Unternehmensanleihen investieren, deckten ihren Liquiditätsbedarf durch den Verkauf dieser Wertpapiere oder dadurch, dass sie Wertpapiere am Ende deren Laufzeit nicht durch neue ersetzen. In einigen Ländern mussten Immobilienfonds abrupte Anteilsscheinrückgaben bedienen. Investoren machten von der Möglichkeit Gebrauch, ihre Anteilsscheine teilweise sogar täglich zurückgeben zu können. Zusätzlich sahen sich Immobilienfonds einer

⁴⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

⁵⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

erhöhten Bewertungsunsicherheit gegenüber, da aufgrund der Corona-Pandemie vergleichsweise wenig Transaktionen am Immobilienmarkt stattfanden.

Der ESRB verabschiedete eine Empfehlung für eine gezielte aufsichtliche Überprüfung von Investmentfonds, die stark im Unternehmens- und Immobilienbereich investiert sind.⁵¹ Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority: ESMA) führte die Überprüfung durch und hebt in ihrem Bericht hervor, dass diese Segmente des Investmentfondssektors dem Stress im März 2020 zwar überwiegend standhalten konnten, aber weitere Maßnahmen erforderlich seien, um dies auch in Zukunft zu gewährleisten.⁵² Der FSB veröffentlichte im November 2020 zudem einen Bericht, in dem er die Entwicklungen in Zusammenhang mit der Stressphase im März 2020 auf globaler Ebene umfassend untersuchte. Darauf aufbauend wurde in Kooperation mit internationalen Organisationen und normgebenden Gremien ein Arbeitsprogramm entworfen, um die Widerstandsfähigkeit von Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors zu stärken.⁵³

Nach der Stressphase im März 2020 flossen dem deutschen Fondssektor wieder stärker Mittel zu. Das Mittelaufkommen – der Saldo aus Zu- und Abflüssen – war Ende 2020 ähnlich hoch wie im Vorjahr (Schaubild 2.4.2). Im Publikumsfondssegment waren hierfür sowohl die ab Anfang April 2020 steigenden Preise an den Finanzmärkten und die Zuflüsse in Immobilienfonds zentrale Treiber. Bei Publikumsfonds traten Mittelabflüsse im März 2020 vor allem bei Anteilsklassen für institutionelle Anleger sowie bei Anteilsklassen mit hohen Mindestanlagebeträgen auf. Die Zuflüsse seit April 2020 waren allerdings zunächst nur Anteilsklassen ohne Mindestanlagebetrag zuzuschreiben. Zum Jahresende 2020 konnten auch die zuvor besonders schwer getroffenen Unternehmensanleihefonds sowie Fonds mit Schwellenländerfokus ein Mittelaufkommen erreichen wie zu Beginn der Pandemie. Im Vergleich zur globalen Finanzkrise der Jahre 2007/2008 war die Stressphase infolge des Corona-Schocks weniger schwer.

Die Entwicklungen im März 2020 spiegeln strukturelle Verwundbarkeiten im offenen Investmentfondssektor wider, die sich aus der Liquiditätstransformation ergeben. Geben Fondsanleger ihre Anteilsscheine mit kurzer Frist zurück, kann es vorkommen, dass betroffene Fonds Anlagen nicht ohne Preisabschlag in derselben Frist veräußern können. Aufgrund dieser Liquiditätstransformation im Fondssektor besteht das Risiko negativer Liquiditätsspiralen. Müssen Fonds liquide Anlagen mit Preisabschlägen veräußern, sinkt hierdurch die Rendite des Fonds. In der Folge könnten Fondsanleger mit zusätzlichen Anteilsscheinrückgaben reagieren und Fonds müssten wiederum weitere Anlagen mit Preisabschlägen verkaufen.⁵⁴ In der Stressphase im Frühjahr 2020 führten Mittelabzüge von Investoren dazu, dass die betroffenen Fonds Wertpapiere bei fallenden Preisen verkauft haben, um den Liquiditätsabfluss zu decken. Diese Wertpapierverkäufe trugen zu einem weiteren Preisverfall bei und wirkten damit prozyklisch. Anhand eines Modells der Bundesbank können die Effekte quantifiziert werden, die durch die Anpassungsreaktionen der Fonds während des Corona-Schocks entstanden.⁵⁵ Wird das Modell auf den Corona-Schock von März 2020 kalibriert, legen die Ergebnisse der Analyse nahe, dass sich die Verluste in den Portfolios aufgrund von Anpassungsreaktionen im Fondssektor um rund 22 Prozent erhöht haben.

Der Ausschuss erachtet die Instrumente zum Liquiditätsmanagement als sinnvoll, deren Nutzung in Deutschland im Jahr 2020 gesetzlich verankert wurde. Zu den neuen Instrumenten, die Fonds einsetzen können, zählen Rücknahmefristen, Rücknahmebeschränkungen und Swing-Pricing.⁵⁶ Mit diesen Instrumenten können die Fonds unter anderem Mittelabflüsse besser steuern. Die Instrumente stehen durch eine Änderung des Kapitalanlagegesetz-



⁵¹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2020).

⁵² Vgl.: European Securities and Markets Authority (2020).

⁵³ Vgl.: Financial Stability Board (2020).

⁵⁴ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

⁵⁵ Zur nicht-technischen Beschreibung der Funktionsweise des Modells vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

⁵⁶ Beim Swing-Pricing wird der Anteilspreis so angepasst, dass die Kosten von Mittelflüssen denjenigen Käufern und Verkäufern von Anteilsscheinen zugeordnet werden, die diese Kosten verursacht haben.

buchs von Ende März 2020 den deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften grundsätzlich zur Verfügung. Allerdings waren die Instrumente bis zum Ende des Berichtszeitraums noch nicht in den Anlagebedingungen der Fonds aufgenommen, die von deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften aufgelegt wurden.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2018), Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2018.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht. Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

European Securities and Markets Authority (2020), Report: Recommendation of the European Systemic Risk Board (ESRB) on liquidity risk in investment funds, November 2020.

European Systemic Risk Board (2020), Empfehlung zu Liquiditätsrisiken bei Investmentfonds, ESRB/2020/4, Mai 2020.

Financial Stability Board (2020), Holistic Review of the March Market Turmoil, November 2020.

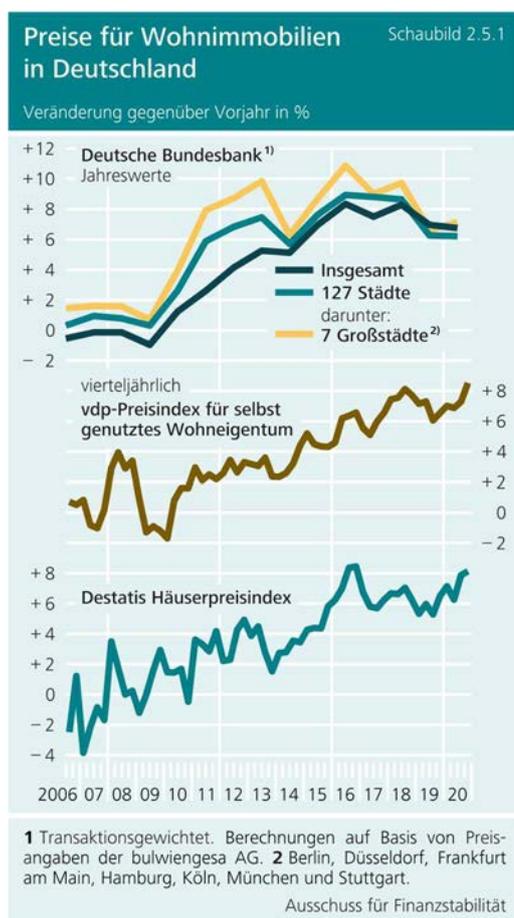
2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Während die Corona-Pandemie den Preisanstieg am deutschen Wohnimmobilienmarkt bislang kaum beeinträchtigte, wirkte sie sich in manchen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts deutlich aus. Der Ausschuss befasste sich auch in diesem Berichtszeitraum regelmäßig mit den Entwicklungen am Immobilienmarkt, da diese für die Stabilität des deutschen Finanzsystems bedeutend sind. Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen, dass stark steigende Preise am Immobilienmarkt, ein übermäßiges Kreditwachstum sowie lockere Kreditvergabestandards die Finanzstabilität gefährden können.⁵⁷ Vom deutschen Immobilienmarkt gingen im Berichtszeitraum keine akuten Gefahren für die Finanzstabilität aus. Verwundbarkeiten gegenüber adversen Entwicklungen am Immobilienmarkt bestehen jedoch fort. So könnte der Wert der Sicherheiten in den Wohnimmobilien-Kreditportfolios überschätzt werden, wodurch der Bankensektor verwundbar gegenüber Preiseinbrüchen am Wohnimmobilienmarkt ist. Abhängig vom weiteren Verlauf der Pandemie könnten sich zudem Mietausfälle und Preisrückgänge in den betroffenen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts weiter verstärken. Die Pandemie könnte gesellschaftliche Trends wie Online-Shopping und Homeoffice beschleunigen, was zu Verlusten in den Kreditportfolios der Banken führen kann.

Risiken aus Wohnimmobilienkrediten

Im Jahr 2020 setzte sich die Dynamik am Wohnimmobilienmarkt fort. Zur robusten Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt dürfte beigetragen haben, dass sich die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im bisherigen Verlauf der Pandemie weiter erhöhten, wenn auch schwächer als zuvor. Zudem sanken die Zinsen für neue Wohnimmobilienfinanzierungen im Berichtszeitraum weiter. Zum Ende des Berichtszeitraums lag der durchschnittliche Zinssatz bei unter 1,2 Prozent und liegt im langfristigen Vergleich weiterhin auf einem Tiefstand.⁵⁸ In der Pandemie stieg die Arbeitslosigkeit nicht so stark an wie in vergangenen Rezessionen. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass Möglichkeiten, Kurzarbeit in Anspruch zu nehmen, ausgeweitet sowie zeitlich verlängert wurden und die Unternehmen diese Möglichkeiten nutzten. Zudem dürften auch weitere staatliche Stützungsmaßnahmen wie der leichtere Zugang zur Grundsicherung dazu beigetragen haben, dass sich die Kreditausfälle bei Wohnimmobilien im Berichtszeitraum nicht erhöhten.

Die Preise für Wohnimmobilien stiegen im Jahr 2020 kräftig. Nach Berechnungen der Bundesbank erhöhten sich die Preise für Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland im Jahr 2020 um 6,7 Prozent (Schaubild 2.5.1). Der Anstieg lag damit etwas unter dem des Jahres 2019. Im Gegensatz dazu nahmen die Preise in den sieben größten Städten im Jahr 2020 um 7,1 Prozent zu, nachdem sich die Preise im Jahr 2019 noch um 6,6 Prozent erhöht hatten. Auf die Bewertung der Wohnimmobilienpreise in den Städten hat sich die Corona-Pandemie bislang kaum ausgewirkt. Analysen der Bundesbank zufolge lagen die Preise dort weiterhin 15 Prozent bis 30 Prozent über dem Wert, der sich mit Blick auf demografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren ergibt.⁵⁹



⁵⁷ Vgl.: Dell'Ariccia, Igan und Laeven (2012); Demyanyk und van Hemert (2011); Jordà, Schularick und Taylor (2015).

⁵⁸ Der durchschnittliche Zinssatz ist der volumengewichtete Durchschnitt über die Zinsbindungsfristen.

⁵⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

Die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite erhöhte sich im Berichtszeitraum weiter. Zum Ende des ersten Quartals 2021 betrug die jährliche Wachstumsrate des Bestandes an Wohnungsbaukrediten 6,7 Prozent (Schaubild 2.5.2). Damit lag sie weiterhin über dem langjährigen Mittelwert von 4,9 Prozent und setzte ihren Aufwärtstrend fort.⁶⁰ Die Schätzung der Wohnungsbaukredit/BIP-Lücke legt ebenfalls nahe, dass sich die Kreditvergabe dynamisch entwickelte. Dieser Indikator misst, wie stark das Verhältnis von Wohnungsbaukrediten zum Bruttoinlandsprodukt von seinem längerfristigen Trend abweicht.⁶¹ Eine deutliche Abweichung ist ein Indiz für eine übermäßige Kreditvergabe. Für das vierte Quartal 2020 lag dieser Indikator deutlich im positiven Bereich und knapp über den bislang höchsten Werten der 1990er Jahre (Schaubild 2.5.3). Die kräftige Erhöhung des Indikators im zweiten Quartal 2020 ist jedoch größtenteils darauf zurückzuführen, dass das BIP in der Pandemie stark eingebrochen war. Angesichts des nach wie vor kräftigen Kreditwachstums und der hohen Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung wird der Ausschuss die Vergabe von Wohnungsbaukrediten auch künftig genau beobachten.

Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Banken ihre Vergabestandards für Wohnungsbaukredite gestrafft haben. Das Eurosystem führt vierteljährlich eine Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken durch. An dieser nehmen für Deutschland 34 Institute teil. Im Verlauf des Jahres 2020 gaben in der Umfrage deutlich mehr der deutschen Institute an, ihre Kreditrichtlinien und Kreditbedingungen gestrafft zu haben, als angaben, diese gelockert zu haben. Die Banken begründeten dies mit der hohen Unsicherheit in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung und die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Besonders stark wurden die Kreditvergabestandards im zweiten Quartal 2020 verschärft. Im vierten Quartal 2020 sowie im ersten Quartal 2021 wurden die Vergabestandards laut Umfrage dagegen nicht weiter gestrafft. Um die Kreditvergabestandards aus makroprudenzieller Sicht umfassend bewerten zu können, fehlt allerdings bislang eine hinreichend granulare, regelmäßige und standardisierte Datenerhebung. Die im Februar 2021 in Kraft getretene Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung (FinStabDEV) stellt jedoch einen Meilenstein dar, um diese Datenlücke mittelfristig schließen zu können.⁶²

Die Verschuldung privater Haushalte erhöhte sich im Berichtszeitraum merklich, blieb im internationalen und langfristigen Vergleich aber weiterhin niedrig. Ende 2019 lag die aggregierte Verschuldung privater Haushalte relativ zum BIP bei 54 Prozent und stieg im dritten Quartal 2020 auf 58 Prozent. Im Euroraum lag sie im dritten Quartal 2020 bei 62 Prozent.⁶³ Auch im langfristigen Vergleich war die aggregierte Verschuldung niedrig, obwohl die Kreditvergabe im Berichtszeitraum sehr dynamisch

war. Zusätzlich zur vergleichsweise niedrigen Verschuldung dürften der bislang geringe Anstieg der Arbeitslosigkeit sowie die robuste Entwicklung der verfügbaren Einkommen die Schulden-tragfähigkeit der privaten Haushalte gestützt haben. Darüber hinaus haben nur wenige Kreditnehmer in der Pandemie die Möglichkeit genutzt, Kredite zu stunden. Der Anteil der Stundungen mit Bezug zur Corona-Pandemie stieg im Verlauf des Jahres 2020

Wohnungsbaukredite deutscher Banken an inländische private Haushalte¹⁾

Schaubild 2.5.2

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, saisonbereinigt, Monatsendstände



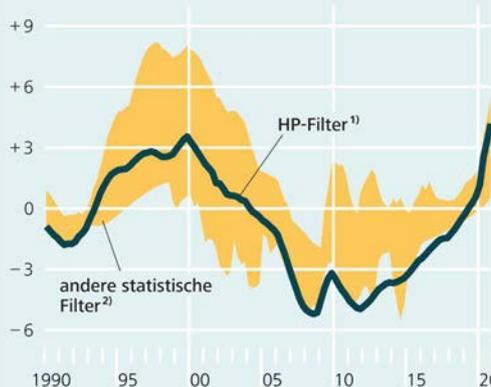
Quelle: Deutsche Bundesbank. * Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck. Bis 1991 Angaben nur für Westdeutschland.

Ausschuss für Finanzstabilität

Kredit/BIP-Lücke für Wohnungsbaukredite deutscher Banken an private Haushalte¹⁾

Schaubild 2.5.3

%Punkte, vierteljährlich



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Abweichung des Kredit/BIP-Verhältnisses von seinem langfristigen Trend für verschiedene Berechnungsmethoden. 1 Zyklische Abweichung vom langfristigen Trend, basierend auf Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter, einseitig). 2 HP-Filter (zweiseitig), Christiano-Fitzgerald-Filter (einseitig und zweiseitig), Hamilton-Filter (rekursiv und nicht-rekursiv) und Dreijahresänderung.

Ausschuss für Finanzstabilität

⁶⁰ Der langjährige Mittelwert der Wachstumsrate bezieht sich auf den Zeitraum Januar 1982 bis März 2021.

⁶¹ Zur Methodik zur Berechnung von Kredit/BIP-Lücken vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

⁶² Erste Daten werden voraussichtlich im Jahr 2023 vorliegen.

⁶³ Die Angabe bezieht sich auf Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Siehe: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/f3.1>.

zwar merklich, war allerdings mit weniger als 5 Prozent der ausstehenden Kredite an private Haushalte gering.⁶⁴ Auch im internationalen Vergleich war der Anteil der gestundeten Kredite eher niedrig. Zudem stiegen die Kreditausfälle kaum, nachdem die meisten Stundungsmaßnahmen Ende 2020 ausgelaufen waren. Dies legt nahe, dass die zuvor gestundeten Kredite wieder bedient wurden.

Insgesamt wiesen die Indikatoren im Berichtszeitraum nicht darauf hin, dass vom Wohnimmobilienmarkt akute Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen. Zwar stiegen die Kredite und Preise im Berichtszeitraum kräftig, aber es gab keine Anzeichen, dass die Banken ihre Standards bei der Kreditvergabe gelockert hätten. Entsprechend erachtete es der Ausschuss im Berichtszeitraum nicht als notwendig, dass die BaFin kreditnehmerbezogene makroprudenzielle Instrumente nach § 48u KWG anordnet.⁶⁵

Die starken Preisanstiege und Überbewertungen in den Städten bergen die Gefahr, dass die Werthaltigkeit von Sicherheiten für Wohnimmobilienkredite überschätzt wird. Somit besteht diese Verwundbarkeit des deutschen Bankensektors fort und könnte sich aufgrund der Preisdynamik weiter aufbauen.⁶⁶ Falls die Preise unerwartet sowie stark einbrechen, Wohnimmobilienkredite ausfallen und gleichzeitig die Zahl der Unternehmensinsolvenzen zunimmt, könnte das Bankensystem spürbar unter Druck geraten. Denn in diesem Fall dürften die Verluste im Immobilienkreditgeschäft und gleichzeitig die Wertberichtigungsquoten bei Unternehmenskrediten deutlich zunehmen.⁶⁷

Daten zu Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite

Dank einer neuen Rechtsgrundlage kann mittelfristig eine standardisierte und repräsentative Datenbasis zu Wohnimmobilienfinanzierungen aufgebaut werden. Auf Basis des Finanzstabilitätsgesetzes trat im Februar 2021 die FinStabDEV in Kraft. Mit dieser Verordnung ermächtigt das BMF die Bundesbank, von gewerblichen Kreditgebern Daten zu Kreditvergabestandards bei Wohnimmobilienfinanzierungen privater Haushalte anzufordern.⁶⁸ Auf Basis dieser Rechtsverordnung wird die Bundesbank eine Allgemeinverfügung erlassen, in der die neuen Datenanforderungen konkretisiert werden. Danach beginnt für die Meldepflichtigen eine 18-monatige Umsetzungsfrist. Um die Proportionalität zu wahren, sollen bei dieser Datenanforderung Erleichterungen für Meldepflichtige festgelegt werden, die nur wenige Kredite vergeben. Aus Gründen des Datenschutzes wird die Erhebung so konzipiert, dass keine Rückschlüsse auf personenbezogene Daten möglich sind.

Die beabsichtigte Datenanforderung zielt darauf ab, eine hinreichende Datengrundlage zu schaffen, sodass der Ausschuss die Stabilität des deutschen Finanzsystems besser überwachen kann. Insbesondere Daten zu den Kreditvergabestandards, die bei neuen Wohnimmobilienfinanzierungen an private Haushalte angewendet werden, sollen regelmäßig und standardisiert erfasst werden. Dazu gehören die Relation zwischen Darlehensvolumen und Immobilienwert sowie Informationen zum Amortisationszeitraum und zur Schuldendienstfähigkeit der Darlehensnehmer. Die neue Datenbasis wird es der Bundesbank erlauben, die Risiken für die Finanzstabilität aus der Wohnimmobilienfinanzierung insbesondere mit Blick auf die Kreditvergabestandards tiefergehend zu analysieren und zu bewerten. Sie dient damit auch der Einschätzung, ob der Ausschuss eine Empfehlung gegenüber der BaFin ausspricht, kreditnehmerbezogene makroprudenzielle Instrumente nach § 48u KWG einzusetzen. Zudem schafft sie eine angemessene Datenbasis, damit die BaFin die erforderliche Höhe dieser makroprudenziellen Instrumente den Risiken angemessen einsetzen und festlegen kann.

Die Datenerhebung trägt dazu bei, Lücken bei Wohnimmobiliendaten zu schließen und setzt eine entsprechende Empfehlung des ESRB um.⁶⁹ Die Unsicherheit bei der Beurteilung von Kreditvergabestandards bei Wohnimmobilienfinanzierungen ist ein Grund, weshalb Deutschland vom ESRB im Jahr 2019 eine Warnung über mittelfristige Risiken am Wohnimmobilienmarkt erhielt.⁷⁰ Gegenüber dem ESRB wies das BMF damals auf die Strategie des Ausschusses hin, die sich mit der Schließung von Datenlücken befasst. Als mittelfristige Option sah diese

⁶⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020). Zum internationalen Vergleich vgl.: European Central Bank (2020).

⁶⁵ Das BMF erließ eine Verordnung, welche die Anwendung dieser kreditnehmerbezogenen makroprudenziellen Instrumente näher regelt, siehe: Wohnimmobiliendarlehensrisikoverordnung vom 28. Januar 2021, BGBl. I, 2021, S. 106 bis 109.

⁶⁶ Ein geringeres Risiko aus der Überbewertung von Wohnimmobilien könnte sich bei Banken ergeben, die Immobiliensicherheiten konservativ bewerten (z. B. aufgrund der Verwendung des Beleihungswertes) und auch konservative Kreditvergabestandards anwenden (z. B. niedrigere Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relationen).

⁶⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

⁶⁸ Siehe: Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung vom 28. Januar 2021, BGBl. I, S. 110 bis 114.

⁶⁹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2016); European Systemic Risk Board (2019a).

⁷⁰ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2020); European Systemic Risk Board (2019b).

Strategie vor, eine nationale Rechtsgrundlage zu schaffen, um regelmäßig Daten zu Kreditvergabestandards bei Wohnimmobilienfinanzierungen abfragen zu können. Mit der FinStabDEV hat das BMF nun genau diese Option umgesetzt. Der Ausschuss begrüßte die neue Rechtsgrundlage und die beabsichtigte Anforderung der Daten.

Risiken aus Gewerbeimmobilienkrediten

Die Corona-Pandemie hat sich auf manche Segmente des Gewerbeimmobilienmarkts deutlich ausgewirkt. So sind beispielsweise bei Einzelhandelsobjekten die Preise im Jahr 2020 um 1,6 Prozent zurückgegangen.⁷¹ Die Preise für Büroimmobilien erhöhten sich um 5,2 Prozent und damit nur etwa halb so stark wie im Jahr 2019 (Schaubild 2.5.4).

Der realwirtschaftliche Schock trifft Gewerbeimmobilienvermieter, wenn Mieteinnahmen ausfallen und Leerstände zunehmen. Darüber hinaus könnte sich die Pandemie langfristig dämpfend auf die Nachfrage in einzelnen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts auswirken, indem gesellschaftliche Trends wie Online-Shopping und Homeoffice beschleunigt werden.

Risiken am Gewerbeimmobilienmarkt können sich vor allem über Banken auf das Finanzsystem übertragen. Knapp die Hälfte der Gewerbeimmobilienkredite entfällt auf das sonstige Grundstückswesen – und damit auf besonders betroffene Segmente wie die Vermietung und den Verkauf von Einzelhandels- und Büroimmobilien und von Immobilien aus der Hotel-, Gastronomie-, Messe- oder Veranstaltungsbranche. Konzentrationsmaße zeigen, dass weite Teile des deutschen Bankensystems von Zahlungsausfällen inländischer Kreditnehmer betroffen wären. Ausfälle von Krediten an Kreditnehmer im Ausland würden sich dagegen vor allem auf die großen Banken auswirken. Daneben haben Investitionen in Gewerbeimmobilien auch bei Investmentfonds und Versicherern in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen.

Der deutsche Bankensektor ist verwundbar gegenüber negativen Entwicklungen am Gewerbeimmobilienmarkt.⁷² Die Verwundbarkeit ergibt sich insbesondere aus dem bedeutenden Anteil risikoreicher Gewerbeimmobilienkredite. So haben Umfragedaten gezeigt, dass 22 Prozent der neu vergebenen Kredite im Jahr 2018 unbesichert waren. Im Bestand ist der Anteil der unbesicherten Kredite mit 12 Prozent deutlich geringer. Zudem waren 37 Prozent der neu vergebenen Gewerbeimmobilienkredite variabel verzinst. Bei den signifikanten Instituten waren 62 Prozent der neuen Gewerbeimmobilienkredite Finanzierungen von Zweckgesellschaften mit eingeschränktem oder keinem Rückgriffsrecht gegenüber den Gesellschaftern. In diesem Fall kann die Bank bei Ausfall des Kredits nur begrenzt auf Sicherheiten zurückgreifen. Darüber hinaus war ein beträchtlicher Anteil der neu vergebenen Kredite für Projektfinanzierungen (Bauprojekt-Kredite) endfällig. Das heißt, sie müssen erst am Ende der Vertragslaufzeit getilgt werden. Dadurch erhöht sich tendenziell das Verlustrisiko für die Bank.

Im Kreditbestand wurden in der zweiten Jahreshälfte 2020 erste Auswirkungen der Corona-Pandemie sichtbar. Das Kreditwachstum ging zurück, nachdem es in den Jahren zuvor stark gestiegen war. Die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten an inländische Kreditnehmer nahm jedoch weiterhin zu (Schaubild 2.5.5). Die Kreditvergabe an ausländische Kreditnehmer sank in beiden Quartalen dagegen geringfügig.⁷³ Zudem stiegen die notleidenden Kredite (Non-Performing Loans: NPLs) ab dem zweiten Quartal 2020 leicht an. Insgesamt hat sich der



⁷¹ Berechnungen der Bundesbank auf Basis von Angaben der vdpResearch GmbH.

⁷² Die Erkenntnisse basieren auf zwei Sonderumfragen. Die im Jahr 2019 von BaFin und Bundesbank durchgeführte „Umfrage zur Ertragslage und Widerstandsfähigkeit deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld“ umfasst im Bereich Gewerbeimmobilien 383 kleine und mittelgroße Kreditinstitute. Die von der EZB durchgeführte „Umfrage zu Vergabestandards im Kreditgeschäft“ umfasst im Bereich Gewerbeimmobilien 15 signifikante Institute. Signifikante Institute (Significant Institutions: SI) werden von der EZB beaufsichtigt, während kleinere und weniger bedeutende Kreditinstitute (Less Significant Institutions: LSI) von BaFin und Bundesbank beaufsichtigt werden.

⁷³ Für weitere Informationen zur Preisentwicklung und Kreditvergabe am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt siehe: <https://www.bundesbank.de/gewerbeimmobilien>.

Anteil der notleidenden Kredite im Verhältnis zum Kreditvolumen im Laufe des Jahres 2020 jedoch kaum verändert und blieb mit 2,2 Prozent weiter niedrig.

Langfristige Zusammenhänge legen nahe, dass die Auswirkungen eines Schocks am Gewerbeimmobilienmarkt für das Bankensystem verkräftbar wären. Eine Szenarioanalyse der Bundesbank zur Verlustabsorptionsfähigkeit des deutschen Bankensystems unter mehreren Stress-Annahmen zeigt, dass ein Anstieg der risikogewichteten Aktiva und Ausfälle bei Gewerbeimmobilienkrediten für sich genommen die Finanzstabilität nicht beeinträchtigen. Allerdings ist der Gewerbeimmobilienmarkt teilweise eng mit Branchen verflochten, die besonders stark von der Pandemie betroffen sind. Zudem ist die Unsicherheit weiterhin sehr hoch, etwa hinsichtlich der realwirtschaftlichen Entwicklung. Darüber hinaus kann es durch die Pandemie zu Strukturbrüchen bei den Indikatoren für den Gewerbeimmobilienmarkt kommen. Diese werden in der Szenarioanalyse nicht abgebildet.

In den Kreditportfolios der Banken könnten höhere Verluste auftreten, wenn es zu strukturellen Veränderungen am Gewerbeimmobilienmarkt kommt. Das Arbeiten im Homeoffice wurde in der Pandemie massiv ausgeweitet.⁷⁴ Büros machen etwa die Hälfte des klassischen Gewerbeimmobilienkreditbestandes aus.⁷⁵ Langfristig könnten daher in diesem Segment die größten Verluste auftreten, wenn Homeoffice dauerhaft mehr genutzt würde als vor der Pandemie und sich dies negativ auf Preise, Mietrenditen und Kreditqualität auswirken würde. Bei Büroimmobilien sind allerdings auch gegenläufige Szenarien denkbar, zum Beispiel falls Hygieneanforderungen mehr Büroraum pro Mitarbeiter erfordern würden. Einzelhandelsimmobilien könnten noch stärker und schneller als bisher vom Trend zum Onlinehandel getroffen werden. Gleichzeitig erhöht sich mit zunehmendem Onlinehandel jedoch der Bedarf an Logistikimmobilien. Für regionale und innerstädtische Warenströme zeichnete sich deshalb bereits ab, dass immer mehr ehemalige Industrie- und Einzelhandelsimmobilien in Logistikimmobilien umgewandelt werden. Generell wirkt eine solche Umnutzung stabilisierend auf die Preise am Gewerbeimmobilienmarkt. Jedoch ließen sich die Effekte dieser strukturellen Veränderungen bis zum Ende des Berichtszeitraums nicht verlässlich quantifizieren.

Risikogewichte von Immobilienkrediten

Die privilegierte Behandlung von mit Immobilien besicherten Krediten ist weiterhin angemessen. Die BaFin prüfte in Zusammenarbeit mit der Bundesbank die Risikogewichte für Kredite, die mit Immobilien besichert sind. Immobilienkredite können gemäß der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) unter bestimmten Voraussetzungen privilegiert behandelt werden. Die privilegierte Behandlung erlaubt es Kreditinstituten, niedrigere Risikogewichte und Mindest-Verlustquoten als für die meisten anderen Risikopositionen anzusetzen. Die CRR verpflichtet die nationalen Aufsichtsbehörden jährlich zu prüfen, ob die Privilegierung angemessen ist. Auf Grundlage der Prüfung im Berichtszeitraum erachteten BaFin und Bundesbank die Privilegierung weiterhin als angemessen. Erfahrungswerte zu Verlusten bei Immobilienkrediten und die Beurteilung der weiteren Entwicklung am Immobilienmarkt deuteten nicht darauf hin, dass eine Anhebung der Risikogewichte erforderlich ist. Der Ausschuss teilte diese Einschätzung.

Quellenverzeichnis

Alipour, J.-V., O. Falck und S. Schüller (2020), Homeoffice während der Pandemie und die Implikationen für eine Zeit nach der Krise, ifo Schnelldienst No 07/2020.

Ausschuss für Finanzstabilität (2020), Siebter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juli 2020.

Dell’Ariccia, G., D. Igan und L. Laeven (2012), Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 44 No 2-3, S. 367–384.

Demyanyk, Y. und O. van Hemert (2011), Understanding the Subprime Mortgage Crisis, *The Review of Financial Studies*, Vol 24 No 6, S. 1848–1880.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht. Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

⁷⁴ Vgl.: Alipour, Falck und Schüller (2020).

⁷⁵ Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken zum Immobilienfinanzierungsgeschäft nach Objektarten in den Jahren 2018 bis 2020.

Deutsche Bundesbank (2021), Monatsbericht, Februar 2021.

European Central Bank (2020), Financial Stability Review, November 2020.

European Systemic Risk Board (2016), Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten, ESRB/2016/14, November 2016.

European Systemic Risk Board (2019a), Empfehlung zur Änderung der Empfehlung ESRB/2016/14 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten, ESRB/2019/3, August 2019.

European Systemic Risk Board (2019b), Warnung des ESRB zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Deutschlands, ESRB/2019/11, September 2019.

Jordà, Ò., M. Schularick und A. M. Taylor (2015), Leveraged Bubbles, Journal of Monetary Economics, Vol 76, S. 1–20.

2.6 Weitere Themen

Aktuelle Entwicklungen bei der Regulierung von und der Aufsicht über zentrale Gegenparteien

Der Ausschuss beschäftigte sich mit Entwicklungen bei der Regulierung und der Beaufsichtigung von zentralen Gegenparteien und den daraus folgenden Implikationen für die Finanzstabilität. Dabei standen unter anderem die regulatorischen Maßnahmen im Fokus, die Risiken aus der Nutzung von zentralen Gegenparteien (Central Counterparty: CCP) begrenzen sollen. Zudem befasste sich der Ausschuss mit der Widerstandsfähigkeit von CCPs in der Corona-Pandemie.

Im Januar 2020 trat eine Reform der EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR 2.2) in Kraft; diese stärkt die Aufsicht über CCPs.⁷⁶ Die Verordnung betrifft sowohl CCPs, die in der EU niedergelassen sind, als auch CCPs aus Ländern außerhalb der EU, die ihre Clearing-Dienstleistungen in der EU anbieten. Durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU waren aus Sicht des Ausschusses vor allem Änderungen an der Aufsicht über CCPs aus Nicht-EU-Ländern von Bedeutung: Deutsche Marktteilnehmer nutzen häufig CCPs, die im Vereinigten Königreich ansässig sind. Aus der Anerkennung von systemrelevanten CCPs aus Drittstaaten (Tier 2 CCPs) folgt in der EU nun unter anderem eine direkte Aufsicht durch die ESMA. Für nicht systemrelevante CCPs aus Drittstaaten (Tier 1 CCPs) gilt weiterhin das bisherige Anerkennungsregime, dessen aufsichtliche Anforderungen weniger streng sind. Bei der Aufsicht über CCPs mit Sitz in der EU war eine stärkere aufsichtliche Konvergenz ein wesentliches Anliegen der EU-Kommission. Dazu wurden vor allem die Kompetenzen der ESMA erweitert. Grundsätzlich erachtet der Ausschuss die überarbeitete Regulierung von CCPs als angemessen.

Zentrale Gegenparteien reduzierten während der Stressphase an den Finanzmärkten im März 2020 das Gegenparteausfallrisiko durch effektives Risikomanagement. Aus Sicht des Ausschusses haben sich die deutschen CCPs in der Corona-Pandemie als widerstandsfähig erwiesen. Bei Ausbruch der Corona-Pandemie stieg die Volatilität an den Finanzmärkten stark an. Dies führte zu teils hohen Nachschussforderungen der CCPs gegenüber Clearing-Mitgliedern. Solche Margin Calls sollen sicherstellen, dass Risikopositionen adäquat besichert sind. Die Clearing-Mitglieder konnten die zusätzlichen Liquiditätsanforderungen erfüllen. Um die Liquiditätsrisiken zu reduzieren, die sich aus solchen Nachschussforderungen für die Clearing-Mitglieder und deren Kunden ergeben können, hat der ESRB im Berichtszeitraum eine Empfehlung verabschiedet. Diese Empfehlung zielt darauf ab, Klippeneffekte, Liquiditätsengpässe und die prozyklische Wirkung von Nachschussforderungen zu verringern.⁷⁷ Der Ausschuss wurde über den Stand der Umsetzung dieser Empfehlung informiert.

Der Ausschuss tauschte sich über die möglichen Auswirkungen der neuen EU-Verordnung zur Sanierung und Abwicklung von CCPs auf die Finanzstabilität aus.⁷⁸ Er erörterte insbesondere den Zielkonflikt bei der Auswahl der zur Verfügung stehenden Abwicklungsinstrumente. Konkret stehen die mit der Verordnung verfolgten Ziele „Wahrung der Finanzstabilität“, „Schutz von Steuergeldern“ sowie „geringstmögliche Eingriffe in die Vermögensrechte von Clearing-Mitgliedern und deren Kunden“ in einem Spannungsverhältnis zueinander. Die Verordnung schafft nunmehr eine EU-weit einheitliche Rechtsgrundlage, die das Ausmaß möglicher Rechtseingriffe vorhersehbar macht und grundsätzlich begrenzt. Da den Abwicklungsbehörden Ermessensspielraum gewährt wird, können sie zielgerichtet und der jeweiligen Situation angemessen entscheiden.

Da CCPs eine kritische Funktion im Finanzsystem erfüllen und damit besonders bedeutend für die Finanzstabilität sind, ist für sie ein spezifisches Abwicklungsregime notwendig. Verluste, die durch eine Schieflage einer CCP entstehen, sollten idealerweise verursachergerecht zwischen der CCP und ihren Clearing-Mitgliedern sowie deren Kunden verteilt werden. Gleichzeitig muss die Abwicklung so erfolgen, dass die Finanzstabilität gewährleistet bleibt. Durch die Abwicklung einer CCP sollte es insbesondere nicht zu Kettenreaktionen kommen, die an anderen Stellen im Finanzsystem zu systemrelevanten Ausfällen führen.

Nachdem ein EU-weites Sanierungs- und Abwicklungsregime für CCPs geschaffen wurde, sind die deutschen Sondervorschriften aufzuheben. Um den Zeitraum bis zur Verabschiedung eines EU-weiten Sanierungs- und Abwicklungsregimes für CCPs zu überbrücken, wurden im Frühjahr 2020 Sondervorschriften für deutsche CCPs in das Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (SAG) eingeführt, welche die Re-

⁷⁶ Siehe: Verordnung (EU) 2019/2099.

⁷⁷ Vgl.: European Systemic Risk Board (2020).

⁷⁸ Siehe: Verordnung (EU) 2021/23.

gelungen für Banken ergänzen. Diese sollen nach dem Willen der Bundesregierung im Rahmen eines neuen Ausführungsgesetzes (Schwarmfinanzierungsbegleitgesetz) aufgehoben oder soweit notwendig an die neuen Vorgaben angepasst werden.

Cyberisiken

Der Ausschuss befasste sich auch mit Cyberisiken und ihren Implikationen für die Finanzstabilität. Im Fokus standen bedrohungsgeleitete ethische Hacking-Übungen zur Überprüfung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberisiken.⁷⁹ Diese TIBER-Tests wurden in Deutschland neu eingeführt.

Erste bedrohungsgeleitete ethische Hacking-Übungen wurden im Zuge der Implementierung von TIBER-DE durchgeführt. BMF und Bundesbank hatten im Sommer 2019 beschlossen, das Rahmenwerk des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) zu bedrohungsgeleiteten ethischen Hacking-Übungen TIBER-EU in Deutschland als TIBER-DE umzusetzen. TIBER-DE richtet sich an große Banken, Versicherer, Finanzmarktinfrastrukturen und deren kritische Dienstleister. Die Teilnahme an TIBER-Tests ist freiwillig. Die Tests werden von externen Dienstleistern operativ durchgeführt, die von den getesteten Unternehmen bestellt werden.⁸⁰ Die Finanzaufsicht ist in die Tests unbeschadet gesetzlicher Vorschriften grundsätzlich in einem festgelegten Umfang eingebunden.⁸¹

Im deutschen Finanzsektor ist die Akzeptanz von TIBER-DE sehr hoch. Zahlreiche Unternehmen haben bereits ihr Interesse bekundet, bald einen Test durchführen zu wollen. Seit TIBER-DE eingeführt wurde, konnten im Jahr 2020 bereits zwei dieser zeitlich sehr aufwändigen Tests durchgeführt werden.⁸² Im Jahr 2021 wurden bis zum Ende des Berichtszeitraums sechs weitere Tests gestartet. Erste Erkenntnisse aus den Tests unterstreichen, dass der Finanzsektor widerstandsfähiger gegenüber Cyberisiken werden muss. Demnach stellt insbesondere das komplexe Zusammenspiel menschlicher, organisatorischer und technischer Sicherheitsmaßnahmen eine Herausforderung dar. So können technisch hochwertige Schutzmechanismen durch menschliche Fehler oder mangelhafte Sicherheitsvorgaben unwirksam werden. Gleichzeitig zeigt sich, dass aufmerksame und sensibilisierte Beschäftigte selbst ausgefeilte Angriffe frühzeitig erkennen und abwehren können, sofern es im Unternehmen wohldefinierte interne Sicherheitsregeln und -prozesse gibt. Anhand der bisher durchgeführten TIBER-DE-Tests wurden keine Schwachstellen identifiziert, die auf eine konkrete Gefährdung der Finanzstabilität hinweisen. Der Ausschuss nahm diese Erkenntnisse und weitere Informationen zur Umsetzung von TIBER-DE zur Kenntnis.

Auswirkungen eines Ausfalls von TARGET2 auf die Finanzstabilität

Im Jahr 2020 kam es zu zwei größeren Störungen im Zahlungsverkehrssystem TARGET2, aufgrund derer Zahlungen zeitweise nicht verarbeitet werden konnten. Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) wird vom Eurosystem betrieben und von Banken und Finanzmarktinfrastrukturen verwendet, um Zahlungen abzuwickeln.⁸³ Zusätzlich werden über dieses System Euro-Forderungen und -Verbindlichkeiten von Nebensystemen in Zentralbankgeld abgewickelt. Zu den Nebensystemen gehören CCPs, Wertpapierabwicklungs-, Individualzahlungs- und Massenzahlungssysteme. Über TARGET2 werden zudem geldpolitische Operationen verrechnet. Die Störungen im Jahr 2020 konnten jeweils innerhalb des Geschäftstages durch Anwendung der Notfallkonzepte behoben werden. Bei diesen Störungen bestand keine Gefahr für die Finanzstabilität. Der Ausschuss hat die Störungen dennoch zum Anlass genommen, die Implikationen eines Ausfalls von TARGET2 für die Finanzstabilität zu erörtern.

Ein Ausfall von TARGET2 könnte die Finanzstabilität gefährden. Über das TARGET2-System sind rund 1 600 Banken und 80 Nebensysteme vernetzt. Der Tagesumsatz des Systems beträgt rund 1 700 Mrd. Euro. Dies entspricht in etwa der Hälfte des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Werden Transaktionen nicht ausgeführt, können

⁷⁹ Das ethische Vorgehen bei den TIBER-Tests bezieht sich darauf, dass die beauftragten professionellen Angreifer beim Versuch in die Systeme des getesteten Unternehmens einzudringen keine ethischen und rechtlichen Grenzen überschreiten, beispielsweise Drohungen gegenüber Unternehmensmitarbeitern aussprechen oder physische Schutzeinrichtungen gewaltsam überwinden.

⁸⁰ Das zuständige nationale Kompetenzzentrum begleitet die von Unternehmen durchgeführten Tests, unterstützt diese mit Fachwissen und attestiert, dass die Rahmenbedingungen für TIBER-Tests eingehalten wurden.

⁸¹ Für weitere Information zu TIBER-DE, dessen Implementierung und der Rolle der Finanzaufsicht siehe: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/unbarer-zahlungsverkehr/serviceangebot/tiber-de/>.

⁸² Diese Tests dauern etwa neun bis zwölf Monate.

⁸³ Das System wird von einem Konsortium technisch betrieben und weiterentwickelt. Diesem gehören die Bundesbank, die Banca d'Italia und die Banque de France an.

Liquiditätsprobleme bei Teilnehmern auftreten und zu weitreichenden Störungen im Finanzsystem führen, insbesondere bei mehrtägigen Ausfällen. Das Notfallkonzept von TARGET2 trägt der Bedeutung des Systems Rechnung und reduziert die Liquiditätsrisiken für die Teilnehmer. Selbst bei mehrtägigen Störungen können kritische Zahlungen über ein Notfallmodul durchgeführt werden, zum Beispiel für die Abwicklung in Nebensystemen. Störungen innerhalb eines Tages führen zwar zu Abwicklungsverzögerungen bei Teilnehmern und Nebensystemen, dürften aber keine systemischen Auswirkungen nach sich ziehen.

Ergebnisse des Country Peer Review des Finanzstabilitätsrates

Der Finanzstabilitätsrat veröffentlichte im Juli 2020 die Ergebnisse seines Country Peer Reviews für Deutschland.⁸⁴ Der FSB führte die Begutachtung in den Jahren 2019 und 2020 durch. Die Themenschwerpunkte waren zum einen das makroprudenzielle Rahmenwerk und die verfügbaren makroprudenziellen Instrumente in Deutschland. Dabei wurden insbesondere die Kommunikation des Ausschusses sowie die Erhebung und Analyse von Daten betrachtet, die für die makroprudenzielle Politik erforderlich sind. Zum anderen untersuchte der FSB, wie Finanzstabilitätsrisiken überwacht und adressiert werden, die von Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors ausgehen.

Der FSB würdigt die Fortschritte, die Deutschland bei der Gestaltung seines makroprudenziellen Rahmenwerks erzielt hat. Demnach hat der Ausschuss das makroprudenzielle Rahmenwerk gut etabliert und operationalisiert. Zudem haben sich die Datengrundlage, die Datenqualität sowie der Austausch von Daten zwischen den Behörden gegenüber dem vorherigen Country Peer Review im Jahr 2014 verbessert. Positiv wird auch bewertet, dass der Ausschuss sein makroprudenzielles Instrumentarium weiterentwickelt hat und verstärkt Risiken analysiert, die von Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors ausgehen.

Der Bericht enthält auch Empfehlungen, wie der makroprudenzielle Rahmen in Deutschland weiter verbessert werden kann. So sollten etwa Datenlücken geschlossen werden. Insbesondere empfiehlt der FSB, dass Informationen zu den Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite regelmäßiger und konsistent erhoben werden. Zudem sollte generell die Datenqualität weiter verbessert und Daten besser miteinander verknüpft werden. Konkret werden dabei die Bereiche „Finanzintermediäre außerhalb des Bankensektors“ und „Vernetzung innerhalb des Finanzsystems“ genannt. Der FSB empfiehlt zudem, dass die Überprüfung der Strategie des Ausschusses genutzt werden sollte, um zusätzliche Kommunikationskanäle zu etablieren. Hierdurch könnte das Bewusstsein und Verständnis der Marktteilnehmer für die Arbeit des Ausschusses erhöht werden. Ebenso sollte der Ausschuss verstärkt Risiken außerhalb des Bankensektors, beispielsweise bei Versicherern und Fonds, sowie neue Risiken, wie die Digitalisierung im Finanzwesen und den Klimawandel, analysieren. Der Bericht des FSB empfiehlt außerdem, dass einkommensbasierte makroprudenzielle Instrumente im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung geschaffen werden. Schließlich rät er auch dazu, das bestehende Instrumentarium im Bereich des Liquiditätsrisikomanagements für Asset Manager weiter auszuweiten.

Nach Einschätzung des Ausschusses stellt der Bericht des FSB die Situation in Deutschland angemessen dar. Die vom FSB empfohlenen Schritte wurden überwiegend bereits vor dem Peer Review in die Wege geleitet. So wurden Maßnahmen beschlossen, um weitere notwendige Daten für makroprudenzielle Zwecke zu erheben, insbesondere hinsichtlich der Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite. Außerdem beschäftigte sich der Ausschuss bereits mit der Frage, wie er seine Kommunikation noch wirksamer gestalten kann. In diesem Zusammenhang plante er, im Jahr 2021 eine Webseite einzurichten, um zentral über seine Arbeit zu informieren und seine Sichtbarkeit zu erhöhen. Die Arbeiten hierzu waren zum Ende des Berichtszeitraums bereits weit fortgeschritten.

Quellenverzeichnis

European Systemic Risk Board (2020), Empfehlung zu Liquiditätsrisiken aufgrund von Einschusszahlungen, ESRB/2020/6, Mai 2020.

Financial Stability Board (2020), Peer Review of Germany: Review Report, Juli 2020.

⁸⁴ Vgl.: Financial Stability Board (2020).

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die Aufgaben des Ausschusses erfordern eine enge Zusammenarbeit mit Gremien und Institutionen auf nationaler und internationaler Ebene. Ein besonders enger Austausch besteht mit dem ESRB. Das Mandat des ESRB umfasst die makroprudenzielle Überwachung des gesamten Finanzsystems der EU. Damit trägt der ESRB dazu bei, Systemrisiken für die Finanzstabilität in der EU abzuwenden und einzudämmen.⁸⁵

Während der Corona-Pandemie hat der ESRB vor allem koordinierende und analytische Aufgaben wahrgenommen. Mittels sektoren- und länderübergreifender Analysen wurden zentrale Verwundbarkeiten im Finanzsystem identifiziert. Der ESRB hat fünf Themenfelder als besonders bedeutend eingeschätzt. Für diese Themenfelder stellte er Maßnahmen und Politikoptionen zusammen, mit denen die Verwundbarkeiten adressiert werden können.⁸⁶ Der Ausschuss befasste sich insbesondere mit der Empfehlung zu Ausschüttungsbeschränkungen und den Auswirkungen der coronabedingten Stützungsmaßnahmen auf die Finanzstabilität. Beide Arbeitsstränge sind für die Finanzstabilität in Deutschland besonders relevant.

Der Ausschuss unterstützt die makroprudenziell begründete Empfehlung des ESRB zur Beschränkung von Ausschüttungen.⁸⁷ Die Empfehlung richtet sich an nationale Aufsichtsbehörden und zielt im Wesentlichen darauf ab, die Kapitalausstattung von Instituten und die Resilienz des Finanzsystems zu bewahren. Sie soll dazu beitragen, dass das Finanzsystem die Kreditvergabe an die Realwirtschaft trotz der Auswirkungen der Pandemie aufrecht erhalten kann.

Weiterhin liefert der Ausschuss regelmäßig Informationen zu finanzpolitischen Maßnahmen an den ESRB, die in Reaktion auf die Pandemie ergriffen wurden. Bei diesen Maßnahmen handelt es sich vor allem um Kreditmoratorien, öffentliche Kredite und Kreditgarantien, Transferzahlungen, Steuererleichterungen und -aufschübe sowie Kapitalzuschüsse für Unternehmen. Im Fokus stehen die Ausgestaltung und der Umfang der Maßnahmen. Der Ausschuss setzt mit der Bereitstellung der Informationen eine Empfehlung des ESRB um.⁸⁸

Im Februar 2021 veröffentlichte der ESRB einen Bericht zu den Auswirkungen finanzpolitischer Maßnahmen auf die Finanzstabilität.⁸⁹ Für den Bericht wurden die im Rahmen der ESRB-Empfehlung gemeldeten Informationen genutzt. Zudem wurden auch weitere Datenquellen verwendet, beispielsweise das europäische Kreditregister AnaCredit und Informationen, die an die EBA gemeldet wurden. Der Bericht zeigt, dass die Maßnahmen in Europa erheblich zur Stabilisierung der Kreditvergabe beigetragen haben, gerade in Bezug auf Kredite an kleinere Unternehmen und Sektoren, die besonders verwundbar gegenüber dem Corona-Schock sind. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung empfiehlt der Bericht, die Schuldenfähigkeit von Unternehmen und Haushalten genau zu beobachten. Außerdem sollten Finanzinstitute Risiken in ihren Bilanzen transparent darstellen und die zuständigen Stellen angemessen auf vermehrte Insolvenzen im Unternehmenssektor vorbereitet sein. Zusätzlich betont der Bericht, dass die Maßnahmen zielgerichteter eingesetzt, durch ein verfrühtes Ende der Maßnahmen verursachte Klippeneffekte vermieden und Maßnahmen mit Blick auf die Finanzstabilität über nationale Grenzen hinweg koordiniert werden sollten.

⁸⁵ Siehe: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010, Artikel 3 Abs. 1.

⁸⁶ Für eine Übersicht der Arbeiten des ESRB zur Corona-Pandemie siehe: <https://www.esrb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>.

⁸⁷ Vgl.: European Systemic Risk Board (2020a) in Verbindung mit European Systemic Risk Board (2020c).

⁸⁸ Vgl.: European Systemic Risk Board (2020b).

⁸⁹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2021).

Quellenverzeichnis

European Systemic Risk Board (2020a), Empfehlung zur Beschränkung der Ausschüttungen während der COVID-19-Pandemie, ESRB/2020/7, Mai 2020.

European Systemic Risk Board (2020b), Empfehlung zur Überwachung der Auswirkungen von als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie aufgelegten Schuldenmoratorien und öffentlichen Garantieprogrammen sowie ergriffenen weiteren finanzpolitischen Maßnahmen zum Schutz der Realwirtschaft auf die Finanzstabilität, ESRB/2020/8, Mai 2020.

European Systemic Risk Board (2020c), Empfehlung zur Änderung der Empfehlung ESRB/2020/7 zur Beschränkung der Ausschüttungen während der COVID-19-Pandemie, ESRB/ 2020/15, Dezember 2020.

European Systemic Risk Board (2021), Financial Stability Implications of Support Measures to Protect the Real Economy from the COVID-19 Pandemic, Februar 2021.

Anhang

A | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität

Bundesministerium der Finanzen:

Dr. Jörg Kukies, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses
Dr. Eva Wimmer, Leiterin der Abteilung Finanzmarktpolitik

Jakob von Weizsäcker, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen,
Internationale Finanz- und Währungspolitik

Deutsche Bundesbank:

Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin

Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Felix Hufeld, Präsident

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht
Dr. Thorsten Pöttsch, Exekutivdirektor Abwicklung (ohne Stimmrecht)

B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 7. Juli 2020
- 1. September 2020
- 16. Dezember 2020
- 26. Februar 2021

