Deutscher Bundestag **Drucksache 20/2585**

20. Wahlperiode 27.06.2022

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Neunter Bericht zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

		Seite
Vorwort		2
1	**Überblick**	3
2	**Risikolage im deutschen Finanzsystem**	9
2.1	Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld	9
2.2	Risiken im deutschen Bankensektor	14
2.3	Risiken im deutschen Versicherungssektor	21
2.4	Risiken im deutschen Investmentfondssektor	24
2.5	Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken	25
2.6	Risiken aus dem Klimawandel	31
2.7	Digitalisierung und Cyberrisiken	34
2.8	Weitere Themen	36
3	**Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken**	38
Anhang		39
A | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität		39
B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum		39

Zugeleitet mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 23. Juni 2022 gemäß § 2 Absatz 9 des Finanzstabilisierungsgesetzes.

Vorwort

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) ist das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland. Er wurde Anfang 2013 durch das Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität eingerichtet. Im AFS 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 AFS tagt in der Regel einmal pro Quartal.

Der AFS 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 AFS einen Zustand, in dem das Finanzsystem jederzeit in der Lage ist, seine zentralen volkswirtschaftlichen Funktionen zu erfüllen – 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 AFS 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 AFS umfasst alle Bereiche des Finanzsystems, von denen mögliche Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland ausgehen können. Um diesen Gefahren entgegenzuwirken, kann der AFS Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Die Evaluierung makroprudenzieller Maßnahmen ist ein weiterer zentraler Bestandteil des Politikzyklus, da die makroprudenzielle Politik präventiv ausgerichtet ist und die Maßnahmen unter Unsicherheit ergriffen werden.

Der AFS 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.

Im Laufe des Berichtszeitraums setzte sich der Aufbau von Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem fort. Der AFS diskutierte daher verstärkt präventive Maßnahmen, mit denen die Widerstandskraft des Finanzsystems gegenüber zyklischen Risiken gestärkt werden kann. Auf Basis der Diskussionen beschloss die BaFin Anfang 2022 ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket, das der AFS begrüßt. Zum Ende des Berichtszeitraums standen insbesondere die Transmissionskanäle im Mittelpunkt der Diskussion, über die der Krieg Russlands gegen die Ukraine auf die Finanzstabilität in Deutschland wirken kann.

Der AFS kommt seiner gesetzlichen Verpflichtung nach und legt dem Deutschen Bundestag hiermit seinen neunten Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine Tätigkeit vor. Der Bericht bezieht sich auf den Zeitraum von April 2021 bis März 2022. Demnach werden auch die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine nur bis Ende März 2022 erfasst.

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

1 Überblick

Die Finanzstabilität in Deutschland war im Berichtszeitraum von einem Aufbau von Systemrisiken geprägt. Während die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie schrittweise zurückgenommen wurden und pandemiebedingte Risiken abnahmen, bauten sich Risiken für die Finanzstabilität weiter auf. Verwundbarkeiten, die bereits vor dem Ausbruch der Pandemie bestanden, nahmen zu. Vor diesem Hintergrund rückte die Prävention mittelfristiger Risiken wieder stärker in den Fokus der makroprudenziellen Politik. Die BaFin verkündete Anfang 2022 ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket, um die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems präventiv zu stärken. Das Paket enthielt drei Elemente: Eine Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers, die Einführung eines sektoralen Systemrisikopuffers sowie eine ergänzende aufsichtliche Kommunikation. Trotz der durch den Krieg Russlands gegen die Ukraine gestiegenen makroökonomischen Unsicherheit hält es der AFS für angemessen, den Aufbau der Widerstandsfähigkeit fortzusetzen. Zwar trübte sich der wirtschaftliche Ausblick ein, allerdings führten bis zum Ende des Berichtszeitraums weder der Krieg noch die erhebliche Ausweitung der Sanktionsmaßnahmen gegenüber dem russischen Finanzsektor zu Funktionsstörungen im deutschen Finanzsystem. Die deutsche Wirtschaft dürfte der Krieg vor allem über die Energiepreise, den Außenhandel und eine erhöhte Unsicherheit treffen. Szenarioanalysen der Bundesbank aus dem Herbst 2021 legen nahe, dass bei einem starken wirtschaftlichen Rückgang, Verwerfungen an den Finanzmärkten und einem Einbruch der Wohnimmobilienpreise signifikante Verluste im Finanzsystem nicht ausgeschlossen werden können.[1] Risiken dürften insbesondere dann bestehen, wenn eine ungünstige realwirtschaftliche Entwicklung und ein abrupter Zinsanstieg gemeinsam auftreten. Der AFS behält es sich daher grundsätzlich vor, die makroprudenzielle Politik jederzeit anzupassen, sofern dies notwendig erscheint.

Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds

Die deutsche Wirtschaft erholte sich schrittweise von ihrem Einbruch im Zuge der Corona-Pandemie. Der positive Ausblick für das Frühjahr 2022 wurde durch den russischen Angriff auf die Ukraine erheblich gedämpft. Die Wirtschaft erholte sich im Jahr 2021. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs um 2,9 %, nachdem es im Jahr 2020 um 4,6 % eingebrochen war. Obwohl die anhaltende pandemiebedingte Unsicherheit und Lieferengpässe bei Vorprodukten die konjunkturelle Erholung immer wieder bremsten, wurde zu Beginn 2022 zunächst weiterhin ein kräftiger Aufschwung erwartet. Mit dem russischen Angriff auf die Ukraine wurde diese Erwartung gedämpft. Es zeichnete sich unmittelbar ab, dass der Krieg und die damit einhergehenden Sanktionen und Gegenmaßnahmen Konsequenzen für die Weltwirtschaft und die Konjunktur im Euroraum sowie in Deutschland haben würden. So sind insbesondere die Risiken für eine Stagflation deutlich gestiegen, also eine Phase mit ausbleibendem oder niedrigem Wirtschaftswachstum und hoher Inflation.

Verluste im Finanzsystem durch die Corona-Pandemie blieben insbesondere wegen finanzpolitischer Stützungsmaßnahmen gering. So wurden die zu Beginn der Pandemie eingeführten Sonderkreditprogramme, Garantien und Bürgschaften, der erleichterte Zugang zum Kurzarbeitergeld, steuerliche Erleichterungen sowie direkte Zuschüsse bis ins Jahr 2022 verlängert. Sie sollen nun perspektivisch parallel zur Lockerung der Corona-Beschränkungen auslaufen.[2] Einzelne Maßnahmen wurden hingegen bereits beendet, unter anderem die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht sowie die Empfehlungen des ESRB an Kreditinstitute und Versicherer zur Begrenzung von Dividendenausschüttungen.

Sollte der deutliche Inflationsanstieg länger anhalten, könnten auch die Zinsen schneller als erwartet steigen. Höhere Energiepreise, Störungen in globalen Lieferketten sowie der Krieg Russlands gegen die Ukraine belasteten das Wirtschaftswachstum und steigerten die Inflation. Es besteht die Gefahr, dass sich erhöhte Inflationsraten über den Berichtszeitraum hinaus verfestigen und die Inflationserwartungen zunehmen. Dies könnte deutliche Zinsanstiege nach sich ziehen und insbesondere in einem Stagflations-Szenario mit höheren Risikoprämien und kräftigen Marktkorrekturen einhergehen.

---

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

2 Siehe: https://www.ueberbrueckungshilfe-unternehmen.de/UBH/Navigation/DE/Home/home.html und https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/M-O/massnahmenpaket-fuer-unternehmen-gegen-die-folgen-des-coronavirus.pdf.

Risikolage im deutschen Finanzsystem

Der Aufbau von Verwundbarkeiten war ein zentrales Thema in den Sitzungen des AFS. Während die pandemiebedingten Risiken abnahmen, expandierte der Finanzzyklus weiter. Schon vor Beginn der Corona-Pandemie reflektierte die Kredit/BIP-Lücke eine dynamische Kreditvergabe und damit einen Anstieg zyklischer Verwundbarkeiten. Während des Wirtschaftseinbruchs im Zuge der Corona-Pandemie weitete sich die Kredit/BIP-Lücke aus. Diese Beobachtung ist dabei nicht nur auf den Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zurückzuführen. Denn auch wenn die Kredit/BIP-Lücke um diesen Effekt bereinigt wird, befand sich der Indikator im Jahr 2021 auf einem erhöhten Niveau. Neben der dynamischen Kreditvergabe nahmen Zinsänderungsrisiken, die Unterschätzung von Kreditrisiken und die Überbewertung von Vermögenswerten, insbesondere von Wohnimmobilien, weiter zu. Damit bauten sich auch die Verwundbarkeiten weiter auf.

Die Corona-Pandemie bremste den Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt nicht. Der starke Auftrieb am deutschen Wohnimmobilienmarkt beschleunigte sich im Jahr 2021 nochmals. Die Preisanstiege bei Wohnimmobilien erreichten im Berichtszeitraum neue Höchstwerte und überstiegen die Entwicklung der Einkommen der privaten Haushalte deutlich. Die Preise bei Wohnimmobilien lagen in den Städten im Jahr 2021 um 15 % bis 40 % über den Werten, die modellbasiert durch Fundamentaldaten nachvollzogen werden können.[3] Für Deutschland insgesamt betrug die geschätzte Überbewertung rund 20 % bis 35 %. Gleichzeitig wuchsen die Bestände an Wohnimmobilienkrediten bei deutschen Banken weiter stark. Fallende Preise bei Wohnimmobilien könnten vor allem in Verbindung mit einem Wirtschaftseinbruch dazu führen, dass Risiken eintreten: Über sinkende Haushaltseinkommen könnten mehr Kredite ausfallen und bei Preiseinbrüchen am Wohnimmobilienmarkt sinkt der Wert der als Sicherheit hinterlegten Immobilien. Dies könnte wiederum zu Verlusten bei Banken führen.

Am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt dämpfte der von der Corona-Pandemie ausgelöste Schock den Preisauftrieb bei Büroimmobilien. Die schon zuvor beobachteten Preisrückgänge bei Einzelhandelsimmobilien wurden verstärkt. Insgesamt war bei den Gewerbeimmobilien und ihrer Finanzierung im Berichtszeitraum kein spürbarer Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität in Deutschland zu beobachten.

Die Gefahr einer systematischen Unterschätzung von Risiken wuchs. Wie schon bei der globalen Finanzkrise von 2007/08 stieg die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in der Corona-Pandemie kaum. Durch diese wiederkehrende Erfahrung könnte sich bei Marktakteuren die Erwartung stärker verankert haben, dass selbst im Falle starker makroökonomischer Schocks kaum Verluste für Kreditgeber und Investoren zu erwarten sind. Die tatsächlichen Risiken könnten folglich systematisch unterschätzt werden. Zudem bestehen zahlreiche Verwundbarkeiten: Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor ist höher verschuldet als vor der Pandemie. Auch die Verschuldung des öffentlichen Sektors nahm im Zuge der finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen in der Pandemie zu. Zusätzlich bestehen durch die niedrigen Zinsen Anreize bei Marktteilnehmern, auf der Suche nach Rendite höhere Risiken einzugehen. Hinweise hierauf lieferten die bis zum Beginn des Krieges Russlands gegen die Ukraine außergewöhnlich niedrigen Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen, die teilweise geringer als vor der Pandemie waren, sowie die hohen Vermögenspreise. Auch die Risikovorsorge der Banken, die bereits vor der Pandemie auf Tiefstände gesunken war, erhöhte sich im Verlauf der Corona-Pandemie gemessen am Kreditbestand kaum.

Die Allokationsrisiken in den Bilanzen der Banken sind weiterhin verhältnismäßig hoch. Durch die positive wirtschaftliche Entwicklung und die damit verbundenen niedrigen Kreditausfälle sanken die von den Banken berechneten Kreditrisiken seit der globalen Finanzkrise. Gleichzeitig stieg im Portfolio der Banken der Anteil an Krediten, die an relativ riskante Unternehmen vergeben wurden, und blieb verhältnismäßig hoch.[4] Dies sind Unternehmen, die gemessen an bilanziellen Risikokennziffern eher zu den schwächeren Unternehmen im Kreditportfolio gehören, etwa mit einem höheren Verschuldungsgrad oder einer niedrigeren Zinsdeckungsquote. Durch diese Verschiebung innerhalb der Kreditportfolios besteht die Gefahr, dass es bei einem wirtschaftlichen Abschwung vermehrt zu Verlusten im Bankensektor kommen könnte.

Durch den Anstieg der Inflation rückten Zinsänderungsrisiken verstärkt in den Blickpunkt. Diese bauten sich im deutschen Bankensektor vor allem aufgrund von langen Zinsbindungsfristen auf. Die Zinsbindungsfristen von Wohnungsbaukrediten in den Kreditportfolios deutscher Banken weiteten sich aus. Durch die im Vergleich kurzfristig ausgelegte Refinanzierung der Institute nahmen die Verwundbarkeiten gegenüber einem starken Zinsanstieg weiter zu. Zudem sind manche Institute hohen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Das heißt, auch wenn sich

[3] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).
[4] Vgl. u. a.: Deutsche Bundesbank (2019); Deutsche Bundesbank (2021a).

einerseits die Gewinnmöglichkeiten der Institute mittelfristig durch höhere Zinsen verbessern würden, wären andererseits in der kurzen Frist Verluste zu erwarten. Hierzu tragen Abschreibungen auf Wertpapiere des Handelsbestands und der Liquiditätsreserve bei. Außerdem könnten Zinsanstiege Verluste für Banken infolge von Kreditausfällen nach sich ziehen. Insbesondere Unternehmen, deren Verschuldungsgrad während der Corona-Pandemie zunahm, könnten bei einem Zinsanstieg mit höherer Wahrscheinlichkeit ausfallen. Vor allem bei einem gleichzeitigen konjunkturellen Rückschlag könnten Kreditrisiken stark steigen und letztlich zu Verlusten bei den Banken führen.

Auch Versicherer, Pensionseinrichtungen und Fonds sind verwundbar gegenüber Zinsänderungen. Sie gingen in den vergangenen Jahren auf der Suche nach Rendite höhere Risiken ein und weiteten die Laufzeiten ihrer Kapitalanlagen aus. Insbesondere Lebensversicherern und Pensionseinrichtungen fiel es schwer, ausreichende Renditen zu erzielen, um Verpflichtungen aus den teils hohen Zinsgarantien gegenüber Versicherungsnehmern nachzukommen.

Der AFS diskutierte potenzielle Entwicklungen, in denen die bestehenden Zinsänderungsrisiken im deutschen Finanzsystem eintreten könnten. Hierzu zählt insbesondere ein Anstieg der Markzinsen. Dieser könnte von einer weiteren Eskalation der geopolitischen Lage ausgelöst werden, die mit einer Neubewertung von Risiken und dadurch einem zusätzlichen Anstieg der globalen Risikoprämien einhergehen könnte. Zudem könnte die hohe Inflation zu einer starken Reaktion der US-Geldpolitik und damit einer Straffung der globalen Finanzierungsbedingungen führen. Über den internationalen Zinsverbund könnte dies die marktseitigen Zinsen im Euroraum steigen lassen. Ebenso könnte auch im Euroraum eine Straffung der Geldpolitik erforderlich werden, wenn sich erhöhte Inflationserwartungen verfestigen. Bei Vermögenswerten könnte es infolge einer überraschenden und starken geldpolitischen Zinserhöhung zu abrupten Preisänderungen kommen. Risikoprämien könnten sich stärker ausweiten. Gleichzeitig könnte ein solcher geldpolitischer Schock Zinsänderungs- und Kreditrisiken im deutschen Bankensektor eintreten lassen sowie die Refinanzierungskosten von Staaten erhöhen. Während der Corona-Pandemie nahm die Verschuldung insbesondere in den Mitgliedstaaten zu, die bereits vor der Corona-Pandemie hohe Schuldenquoten und Haushaltsdefizite aufwiesen.[5]

Der AFS befasste sich damit, wie der Klimawandel und der Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft auf das Finanzsystem wirken könnten. Klimarisiken umfassen dabei sowohl physische Risiken, die sich aus den direkten Folgen des Klimawandels ergeben, als auch Transitionsrisiken, die aus klimapolitischen Maßnahmen und dem Übergang zu einer treibhausgasarmen Wirtschaft resultieren. Klimawandel und Klimapolitik wirken auf das Finanzsystem über die traditionellen finanzwirtschaftlichen Risikokategorien, wie Markt- und Kreditrisiken. Ersten Analysen der Bundesbank zufolge scheint das deutsche Finanzsystem nur moderat verwundbar gegenüber Transitionsrisiken zu sein.[6] Einzelne Intermediäre können deutlich verwundbarer sein und erst später vorgenommene Änderungen in der Klimapolitik können die Verluste im Finanzsystem erhöhen. Die Ergebnisse sind jedoch unter anderem aufgrund methodischer Einschränkungen mit hoher Unsicherheit behaftet.

Im Berichtszeitraum sah der AFS keine Indizien für Stabilitätsrisiken im deutschen Finanzsystem durch Krypto-Token. Er erörterte zudem die Implikationen von digitalem Zentralbankgeld für die Finanzstabilität. Ein wichtiger Grund für die Risikoeinschätzung bei Krypto-Token ist, dass deren Marktkapitalisierung weiterhin vergleichsweise gering ist. Allerdings erfordern das starke Marktwachstum in diesem Bereich, die zunehmende Verflechtung mit dem „klassischen" Finanzsystem und das Aufkommen neuer Instrumente, etwa durch Decentralised Finance, eine erhöhte Wachsamkeit.[7] Die Auswirkungen auf die Finanzstabilität, die von digitalem Zentralbankgeld ausgehen, hängen stark von dessen genauer Ausgestaltung ab. Momentan werden auf europäischer und internationaler Ebene dazu mehrere Optionen diskutiert. Der AFS wird die Entwicklungen im Bereich digitalen Zentralbankgelds weiterhin verfolgen.

[5] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).
[6] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).
[7] Der Begriff Decentralised Finance beschreibt die Gesamtheit dezentraler Finanzanwendungen, vgl. u. a.: Deutsche Bundesbank (2021b).

Auswirkungen des russischen Angriffs auf die Ukraine

Die Lage an den Finanzmärkten änderte sich zum Ende des Berichtszeitraums durch den russischen Krieg gegen die Ukraine abrupt. An den Finanzmärkten war es im Jahr 2021 eher ruhig. Gestiegene Risiken aus dem internationalen Umfeld, wie zum Beispiel Turbulenzen um den hochverschuldeten chinesischen Immobilienkonzern Evergrande und den krisenhaften Entwicklungen am chinesischen Wohnimmobilienmarkt, griffen nicht relevant auf die Finanzstabilität in Deutschland über. Mit dem russischen Angriff auf die Ukraine stieg die Unsicherheit an den Finanzmärkten jedoch sprunghaft. Gleichzeitig kam es weltweit zu einer erheblichen Umschichtung von risikobehafteten Anlagen in als sicherer eingeschätzte Vermögenswerte wie Gold, Bundesanleihen, US-Staatsanleihen oder auch Schweizer Franken. Zudem erhöhten sich die Preise für Energieträger und andere wichtige Rohstoffe wie Aluminium und Nickel teilweise sprunghaft. Insbesondere bei nichtfinanziellen Energieunternehmen führte der Anstieg der Energiepreise zu Herausforderungen im Liquiditätsmanagement. So nahmen die Margin-Anforderungen bei Termingeschäften für Strom- und Energieträger stark zu. Bis zum Ende des Berichtszeitraums verliefen die – teils deutlichen – Finanzmarktreaktionen in Ländern außerhalb des Krisengebiets überwiegend geordnet und führten nicht zu Funktionsstörungen im Finanzsystem.

Die ukrainische Wirtschaft brach aufgrund des Krieges ein. Die Verluste an Menschenleben und die Flucht und Vertreibung von Millionen von Ukrainerinnen und Ukrainern sind eine humanitäre Katastrophe. Durch den Krieg kam es zudem zu einer umfassenden Zerstörung von Infrastruktur und Sachwerten sowie zu einem Einbruch der Wirtschaft in der Ukraine. Für das Jahr 2022 rechnet der IWF mit einem Rückgang des realen BIP von 35 %.[8] Die Folgen des Krieges werden eine Herausforderung für die wirtschaftliche Entwicklung der Ukraine in den nächsten Jahren darstellen.

Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine und die weitreichenden Sanktionsmaßnahmen der EU und der G7 treffen sowohl das Finanzsystem als auch die Wirtschaft Russlands schwer. Bedeutende russische Banken wurden sanktioniert und durch die EU vom internationalen Finanz-Telekommunikationsdienstleister SWIFT ausgeschlossen. Sie können damit nicht länger eigenständig am weltweiten Nachrichtenaustausch über das SWIFT-Netzwerk teilnehmen. Hierdurch zeichnen sich auch für die russische Realwirtschaft, insbesondere die Industrie, massive Probleme ab, da dies den Zugang zu westlichen Beschaffungs- und Absatzmärkten zusätzlich zu den Exportrestriktionen stark einschränkt. Die Sanktionen beschränken außerdem den Zugang des russischen Staates, wichtiger Banken sowie Staatsunternehmen zu westlichen Kapitalmärkten. Sanktionen betreffen außerdem die russische Zentralbank. Ein großer Teil der russischen Devisenreserven im Wert von rund 630 Mrd. US-Dollar kann hierdurch nicht für Interventionen auf den Devisenmärkten oder zur Bedienung staatlicher Fremdwährungsanleihen eingesetzt werden. Zudem zieht sich der Privatsektor vermehrt aus nicht-sanktionierten Bereichen der russischen Wirtschaft zurück.

Insgesamt war zum Ende des Berichtszeitraums in Russland mit einem starken Konjunktureinbruch zu rechnen. Der IWF erwartet für das Jahr 2022 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung von 8,5 %. Zusätzliche Sanktionen der EU und der G7 gegen Russland sowie Gegenmaßnahmen Russlands könnten jedoch auch global und vor allem in Europa und Deutschland mit deutlichen Produktionseinbußen und Wohlstandsverlusten einhergehen. Dies gilt insbesondere, wenn aufgrund der Maßnahmen die Energie- und Rohstoffpreise weiter steigen würden.

Der AFS diskutierte Transmissionskanäle, über die der Krieg auf die Finanzstabilität in Deutschland wirken könnte. Der Krieg verschlechterte das makroökonomische Umfeld weltweit, insbesondere die Inflations- und Wachstumsaussichten. Die deutsche Wirtschaft dürfte vor allem über die Energiepreise, den Außenhandel und eine erhöhte Unsicherheit getroffen werden. Wie stark diese Effekte sein werden und wie sie sich in der Wirtschaftsleistung und der Preisentwicklung niederschlagen, ließ sich im Berichtszeitraum aufgrund der dynamischen Lage nicht verlässlich abschätzen. Die deutsche Wirtschaft bezieht aus Russland wichtige Rohstoffe, auch wenn sie insgesamt nicht besonders stark über den unmittelbaren Außenhandel mit Russland verflochten ist. Im Falle von Handelsunterbrechungen bei Energielieferungen aus Russland würde dies die Kreditrisiken steigen lassen, die von den betroffenen Unternehmen ausgehen. Die makroökonomischen Auswirkungen eines solchen Szenarios hängen maßgeblich davon ab, inwieweit sich die Produktionsstruktur kurzfristig an die verringerten Importe fossiler Energieträger anpassen lässt und wie substituierbar diese Importe aus Russland sind. Deutsche Finanzintermediäre könnten durch den Krieg insbesondere über direkte und indirekte Forderungen gegenüber Russland, der Ukraine und Belarus Verluste verzeichnen. Darüber hinaus ist die Gefahr von Cyberangriffen gestiegen.

[8] Vgl.: International Monetary Fund (2022).

Die direkten Forderungen deutscher Finanzintermediäre gegenüber Schuldnern in Russland, der Ukraine und Belarus sind begrenzt. Allerdings lassen sich die Risiken aus indirekten Verflechtungen nicht verlässlich abschätzen. Die direkten Forderungen des deutschen Bankensektors gegenüber russischen Schuldnern betrugen Ende 2021 etwa 0,1 % aller Forderungen des deutschen Bankensektors. Gegenüber Schuldnern in der Ukraine und Belarus waren die Gesamtforderungen noch geringer. Auch die Forderungen des deutschen Versicherungssektors und des deutschen Fondssektors gegenüber diesen Ländern waren niedrig. Gemessen an den direkten Forderungen dürften die Auswirkungen des Krieges für das deutsche Finanzsystem insgesamt verkraftbar sein. Indirekte Effekte lassen sich jedoch nicht verlässlich einschätzen. Von Bedeutung könnten etwa indirekte Risiken aus Forderungen deutscher Finanzintermediäre gegenüber Unternehmen außerhalb Russlands sein, die einen großen Teil ihres Umsatzes in Russland oder der Ukraine erzielen. Ebenso drohen deutschen Banken Verluste über die Vernetzung mit anderen europäischen Banken oder Wirtschaftssektoren, deren Geschäfte stärker mit dem russischen, belarussischen oder ukrainischen Markt verbunden sind. Hierzu zählen insbesondere Unternehmen aus dem Energiesektor.

Störungen durch Cyberangriffe und das manipulative Streuen falscher Informationen sind durch den Krieg wahrscheinlicher geworden. Am Ende des Berichtszeitraums wurden vermehrt auffällige Aktivitäten im Cybernetzwerk beobachtet.[9] Das deutsche Finanzsystem war hierdurch jedoch nicht beeinträchtigt. Allerdings könnten auch deutsche Finanzintermediäre zukünftig verstärkt in den Fokus von Cyberangriffen geraten.

Makroprudenzielle Politik

Die BaFin verkündete am 12. Januar 2022 ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket. Der AFS begrüßt die Maßnahmen. Kernelemente sind die Anhebung des antizyklischen Kapitalpuffers (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) auf 0,75 % der inländischen Risikopositionen sowie die ergänzende Einführung eines sektoralen Systemrisikopuffers (Sectoral Systemic Risk Buffer, sSyRB), mit dem den spezifischen Risiken am deutschen Wohnimmobilienmarkt begegnet werden soll. Die Quote des sSyRB auf mit inländischen Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen wurde auf 2,0 % festgelegt. Die Maßnahmen sind mit der Veröffentlichung der zugehörigen Allgemeinverfügungen zum 1. Februar 2022 für den CCyB und zum 1. April 2022 für den sSyRB in Kraft getreten. Die Banken haben bis zum 1. Februar 2023 Zeit, um die Anforderungen vollständig zu erfüllen. Begleitend forderte die BaFin Banken, Versicherungsunternehmen und andere Kreditgeber auf, bei der Neuvergabe von Wohnimmobiliendarlehen besonders vorsichtig zu sein und keine übermäßigen Risiken einzugehen.

Aus Sicht des AFS sind die Anhebung des antizyklischen Kapitalpuffers und die Anordnung des sektoralen Systemrisikopuffers wichtige Maßnahmen zur präventiven Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems. Die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems erhöht sich dadurch, dass die Kapitalpuffer vorhandenes Überschusskapital konservieren. Das Überschusskapital ist der Teil des harten Kernkapitals, der über die Mindest- und Pufferanforderungen hinausgeht. Mit den Maßnahmen wird ein Teil der bereits vorhandenen Widerstandsfähigkeit im Bankensystem erhalten. Mittelfristig können die Pufferanforderungen die Widerstandsfähigkeit zudem weiter stärken, da die Banken einen Anreiz haben, ihre angestrebte Überschusskapitalquote wieder zu erreichen. Der AFS erwartet nicht, dass die Kreditvergabemöglichkeiten des Bankensystems durch das Maßnahmenpaket in Deutschland deutlich eingeschränkt werden oder es zu substanziellen Auswirkungen auf die Kreditkonditionen in der Breite kommt. Dies ist der Fall, da die Pufferanforderungen von rund 22 Mrd. Euro an hartem Kernkapital – 17 Mrd. Euro über den antizyklischen Kapitalpuffer und 5 Mrd. Euro über den sektoralen Systemrisikopuffer – fast vollständig aus verfügbarem Überschusskapital erfüllt werden können. Das Überschusskapital beträgt im deutschen Bankensystem rund 165 Mrd. Euro und ist während der Corona-Pandemie um rund 30 Mrd. Euro gestiegen.[10] Nur wenige kleine Banken werden zusätzliches Kapital aufbauen müssen, um die neuen Pufferanforderungen zu erfüllen.

Der sektorale Systemrisikopuffer und die aufsichtliche Kommunikation zielen insbesondere darauf ab, dem Anstieg von Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt entgegenzuwirken. Der sektorale Systemrisikopuffer wirkt denjenigen spezifischen Risiken am Wohnimmobilienmarkt entgegen, die nicht vollständig durch den antizyklischen Kapitalpuffer adressiert werden. Bundesbank und BaFin prüfen zudem fortlaufend, ob weitere Maßnahmen ergriffen werden müssen, beispielsweise eine Begrenzung der Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation (Loan-to-Value-Ratio, LTV). Darüber hinaus sieht der Koalitionsvertrag der aktuellen Bundesregierung vor,

[9] Der Begriff Cybernetzwerk umfasst die Elemente der Informations- und Kommunikationstechnik, die die Basis für operative Prozesse im Finanzsektor darstellen (u. a. Software, Hardware, Kommunikationsdienstleister). Für nähere Informationen vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

[10] Stand: 30.09.2021. Die Säule-2-Empfehlungen (Pillar 2 Guidance, P2G) sind hierbei abgezogen.

einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumenten zu schaffen, die an der Schuldentragfähigkeit der Kreditnehmer ansetzen. Hierbei handelt es sich um die Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation (Debt-to-Income-Ratio, DTI) sowie die Schuldendienst-Einkommens-Relation (Debt-Service-to-Income-Ratio, DSTI).

Sollte es notwendig werden, könnten die verkündeten Maßnahmen flexibel an ein sich änderndes makrofinanzielles Umfeld angepasst werden. Der russische Angriff auf die Ukraine erhöhte die makrofinanzielle Unsicherheit. Zum Zeitpunkt des Kriegsausbruchs standen das Finanzsystem und die Realwirtschaft in Deutschland noch vor einer wirtschaftlichen Erholung. Der russische Angriff veränderte die Lage deutlich. Die ab dem Frühjahr 2022 erwartete kräftige Erholung der deutschen Wirtschaft wurde empfindlich geschwächt und die Abwärtsrisiken für das Wachstum und Aufwärtsrisiken für die Inflation nahmen spürbar zu. Ein Stagflations-Szenario sowie adverse Entwicklungen mit abrupten Marktkorrekturen, steigenden Zinsen, realwirtschaftlichen Rückschlägen und womöglich zunehmenden Cyberattacken schienen wahrscheinlicher. Die Mitglieder des AFS halten das makroprudenzielle Maßnahmenpaket weiterhin für angemessen. Sie werden die aktuellen Entwicklungen auf den Finanzmärkten und mögliche Effekte auf den deutschen Finanzsektor weiter genau beobachten. So befindet sich die Bankenaufsicht in engem Austausch mit den Instituten sowie mit anderen Aufsichtsbehörden, insbesondere innerhalb des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) der Europäischen Zentralbank (EZB).

Die Mitgliedsinstitutionen des AFS setzen sich bei der Überprüfung des europäischen makroprudenziellen Rahmenwerks für den Bankensektor für eine gezielte Verbesserung ein. Die für die Überprüfung zuständige Europäische Kommission führte eine öffentliche Konsultation durch, an der sich die Mitgliedsinstitutionen des AFS im März 2022 mit einer gemeinsamen Antwort beteiligten. Sie machten sich dafür stark, dass die makroprudenziellen Kapitalpuffer effektiver werden sollen und deren Konsistenz, Anwendbarkeit und Vergleichbarkeit verbessert wird. Außerdem sollen Lücken im makroprudenziellen Instrumentarium für den Bankensektor geschlossen werden.

Quellenverzeichnis

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

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021a), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021b), Monatsbericht, Juli 2021.

Deutsche Bundesbank (2022), Monatsbericht, Februar 2022.

International Monetary Fund (2022), Regional Economic Outlook Europe: War Sets Back the European Recovery, April 2022.

2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld

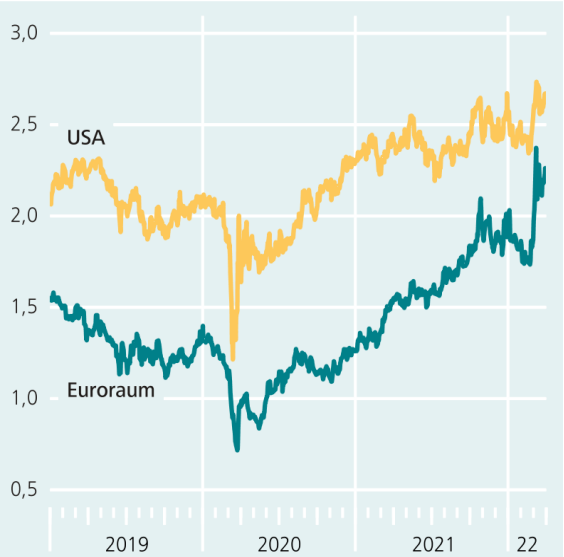
Das internationale Umfeld war von einer wirtschaftlichen Erholung und einer zuletzt stark gestiegenen Inflation und Unsicherheit geprägt. Zur wirtschaftlichen Erholung im Euroraum trugen unter anderem umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen bei. Diese Maßnahmen wurden ergriffen, um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie zu bekämpfen. Auch wenn Lieferengpässe bei Vorprodukten sowie der russische Angriff auf die Ukraine die Erholung dämpften, blieb der Aufschwung intakt. Die Inflationsrisiken, die in vielen Ländern zunächst nur als vorübergehend angesehen wurden, nahmen wegen der stark steigenden Energie- und Rohstoffpreise sowie anhaltenden Friktionen in den weltweiten Lieferketten unerwartet deutlich zu. Da sich zudem höhere Inflationserwartungen verfestigten, kündigten einige Notenbanken an, ihre geldpolitische Expansion zu verringern. Die erwartete geldpolitische Straffung der Federal Reserve führte zu einem Anstieg von Renditen und Risikoprämien an den Finanzmärkten. Auch für den Euroraum erwarten Marktteilnehmer eine weniger expansive Geldpolitik. Am Ende des Berichtzeitraums sind die Realzinsen aufgrund der stark gestiegenen Inflation weiter gefallen, sodass die Geldpolitik expansiver wirkt. Sinkende Realzinsen geben zumindest kurzfristig Anreize zur Verschuldung. Zu höherer Unsicherheit an den Finanzmärkten hatten zwischenzeitlich die Ereignisse rund um den befürchteten Zahlungsausfall des hochverschuldeten chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande im September 2021 geführt. Seit Ende Februar 2022 hat wegen des russischen Angriffs auf die Ukraine die Unsicherheit über die weitere Entwicklung deutlich zugenommen. Der AFS diskutierte die genannten makroökonomischen und finanziellen Entwicklungen.

Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Finanzmärkte

In Erwartung einer weniger expansiven Geldpolitik sind die Renditen von Anleihen im Berichtszeitraum deutlich gestiegen. Ein Grund, weshalb die Marktteilnehmer eine weniger expansive Geldpolitik erwarteten, ist der starke Anstieg der Inflation. Im Euroraum waren höhere Energie- und Rohstoffpreise ein wichtiger Treiber der höheren Inflationsraten. In den USA nahmen die Preise im Laufe des Berichtszeitraums auf immer breiterer Basis zu. Im Zuge der positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt stiegen zuletzt auch die Löhne in den USA deutlich. Aufgrund dieser Entwicklungen änderte die Federal Reserve ihre Kommunikation hin zu einer weniger expansiven Geldpolitik und erhöhte im März 2022 erstmals seit dem Jahr 2018 den Leitzins. Andere Notenbanken stiegen ebenfalls in eine restriktivere Geldpolitik ein. Marktteilnehmer erwarten auch für den Euroraum eine weniger expansive Geldpolitik. Nach der Sitzung des EZB-Rats im März 2022 hielten sie eine Zinsanhebung in diesem Jahr für wahrscheinlicher. In Reaktion auf die angepassten geldpolitischen Erwartungen stiegen die Renditen an den globalen Anleihemärkten teilweise deutlich. So nahmen die Renditen zehnjähriger Bundes- und US-Staatsanleihen zwischen den Tief- und Höchstständen im Berichtszeitraum (im August 2021 und Februar 2022) vor dem russischen Angriff auf die Ukraine jeweils um mehr als 80 Basispunkte auf 0,31 % beziehungsweise 2,04 % zu. Durch diesen Anstieg rentierten Bundesanleihen mit längeren Laufzeiten nach fast drei Jahren wieder positiv. Der Renditeanstieg war vor allem auf höhere Inflationserwartungen zurückzuführen (Schaubild 2.1.1).

Marktbasierte Inflationserwartungen*) im Euroraum und in den USA — Schaubild 2.1.1

in %, Tageswerte



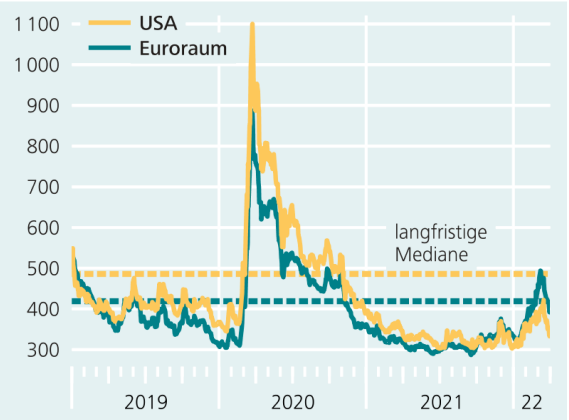
Quelle: Bloomberg Finance L.P. * Aus Inflationsswaps abgeleitete Inflationserwartungen für fünf Jahre, beginnend in fünf Jahren.

Ausschuss für Finanzstabilität

Die Risikoaufschläge an den internationalen Finanzmärkten stiegen aufgrund der hohen Unsicherheit. So weiteten sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen in den USA und im Euroraum aus. Davon waren vor allem Anleihen aus dem als besonders risikoreich angesehenen High-Yield-Segment zwischen September 2021 und Ende Februar 2022 betroffen (Schaubild 2.1.2). [11] Zuvor hatten sich die Risikoaufschläge über einen längeren Zeitraum auf relativ niedrigem Niveau bewegt. Im Euroraum fiel die Ausweitung aufgrund der vergleichsweise schlechteren ökonomischen Entwicklung im vierten Quartal 2021 etwas stärker aus als in den USA.

Risikoaufschläge für Anleihen bonitätsschwacher nichtfinanzieller Unternehmen Schaubild 2.1.2

Basispunkte



Quellen: Daten der ICE verwendet mit deren Genehmigung. Ausschuss für Finanzstabilität

Zudem gingen die Kurse an den internationalen Aktienmärkten merklich zurück und die Volatilität nahm insbesondere Anfang 2022 zu. Die größten Kursverluste erlitten vor allem die zuvor besonders hoch bewerteten Aktien von Technologieunternehmen, da Marktteilnehmer erwarten, dass diese Unternehmen erst weit in der Zukunft höhere Gewinne erwirtschaften. Werden diese Gewinne wegen des Zinsanstiegs stärker diskontiert, sinkt der Wert der Aktien dieser Unternehmen. Zuvor waren die Aktienkurse vor allem in den USA trotz steigender Zinsen im Trend gestiegen, gestützt durch die verbesserten Gewinnaussichten und die gute Berichtssaison im vierten Quartal 2021. Im September 2021 sorgte zudem die Warnung vor Zahlungsausfällen des hochverschuldeten chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande zwischenzeitlich für eine deutliche Verunsicherung an den Finanzmärkten.

Mit dem russischen Angriff auf die Ukraine erhöhte sich die Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten weiter. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten nahm seit Ende Februar 2022 deutlich zu, unter anderem wegen der Sanktionen, die von der EU, den USA und anderen Staaten gegen Russland verhängt wurden, sowie aufgrund befürchteter Gegenmaßnahmen Russlands. Wichtige Rohstoffpreise, etwa für Erdöl und Erdgas, stiegen daraufhin stark und erreichten teilweise neue Höchststände. Die Inflations- und Konjunkturrisiken wuchsen dadurch. Da die Risikoaversion der Marktteilnehmer im Zuge des russischen Angriffs auf die Ukraine spürbar stieg, sank die Rendite von als sicher erachteten Staatsanleihen – wie etwa Bundesanleihen – zwischenzeitlich spürbar. Gleichzeitig erhöhten sich die Risikoprämien von risikobehafteten Wertpapieren. Der Anstieg führte an den internationalen Aktien- und Anleihemärkten zugleich zu einem Rückgang der Bewertungsniveaus. Im High-Yield-Segment erhöhten sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen aus dem Euroraum und den USA weiter.

Risiken im Zusammenhang mit möglichen Zinsänderungen

Das Risiko von Zinsänderungen nahm mit dem russischen Angriff auf die Ukraine zu. Die Inflationsunsicherheit ist seit Jahresbeginn hoch und nahm durch den teilweise sehr starken Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise infolge des russischen Krieges gegen die Ukraine weiter zu. Dies führte zu steigenden Inflationserwartungen, die sich mittelfristig in höheren Inflationsraten niederschlagen können. Am Ende des Berichtszeitraums nahmen die Renditen von Anleihen im Euroraum und insbesondere in den USA aufgrund höherer Inflationserwartungen merklich zu. Steigen die Zinsen unerwartet stark, ist mit einem großen Wertverlust bei risikobehafteten Wertpapieren zu rechnen, insbesondere, wenn deutlich straffere Finanzierungsbedingungen – beispielsweise in einem Stagflations-Szenario – nicht mit verbesserten Konjunkturaussichten einhergehen. Vor allem Unternehmensanleihen aus dem High-Yield-Segment und Aktien wären hiervon betroffen. Verlören solche Wertpapiere an Wert, müssten die deutschen Finanzintermediäre Verluste in ihren Portfolios verkraften. Weitere Verluste könnten entstehen, wenn die Zinsen im Euroraum infolge einer restriktiver als erwarteten Geldpolitik in den USA weiter stiegen und starke Kursrückgänge bei risikobehafteten Wertpapieren auslösen würden.

[11] Anleihen im High-Yield-Segment besitzen ein Rating unterhalb der Qualitätsstufe BBB- bzw. Baa3 und stammen von Unternehmen, die als besonders risikoreich gelten und in der Regel höher verschuldet sind sowie über vergleichsweise wenig liquide Mittel verfügen.

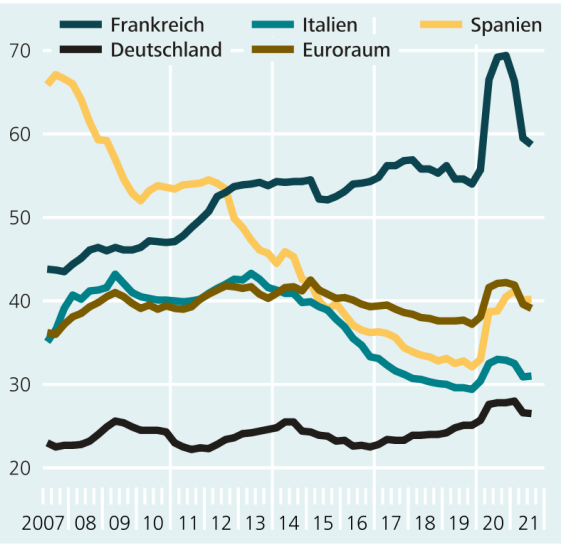
Das vom AFS diskutierte Risiko eines starken Kursrückgangs bei risikobehafteten Wertpapieren ist zwar durch die Korrektur der Kurse an den Finanzmärkten im Zuge des russischen Angriffs auf die Ukraine gesunken. Ein weiterer deutlicher Rückgang der Kurse risikobehafteter Wertpapiere kann vor dem Hintergrund eines möglicherweise länger andauernden Krieges allerdings nicht ausgeschlossen werden.

Risiken aus der Verschuldung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors und der öffentlichen Haushalte im Euroraum

Die Verschuldungslage des nichtfinanziellen Unternehmenssektors im Euroraum verbesserte sich im Laufe des Jahres 2021, wenngleich die Verschuldung weiterhin hoch ist. Die verbesserte wirtschaftliche Situation führte im Berichtszeitraum zu einem Rückgang der Schuldenquoten der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum. Die aggregierte und konsolidierte Schuldenquote dieser Unternehmen ist nach einer Zunahme von gut 8 Prozentpunkten im Jahr 2020 auf 114,4 % des BIP bis zum dritten Quartal 2021 auf 112,6 % des BIP gesunken. Zudem ist in den meisten Ländern die Nettoverschuldung der Unternehmen, also die Schulden abzüglich der liquiden Mittel, im Berichtszeitraum nur geringfügig gestiegen. Vor allem international tätige Großunternehmen nutzten die günstigen Finanzierungsbedingungen, um ihre Liquiditätsausstattung zu verbessern. Die Schuldendienstquoten von Unternehmen, also die Zins- und Tilgungszahlungen im Verhältnis zum sektoralen Einkommen, nahmen nach einem teils sehr starken Anstieg im Jahr 2020 ebenfalls wieder ab (Schaubild 2.1.3). Die Verschuldung ist zwar weiterhin hoch, das Risiko von Insolvenzwellen ist aber im Zuge der wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2021 weiter zurückgegangen.

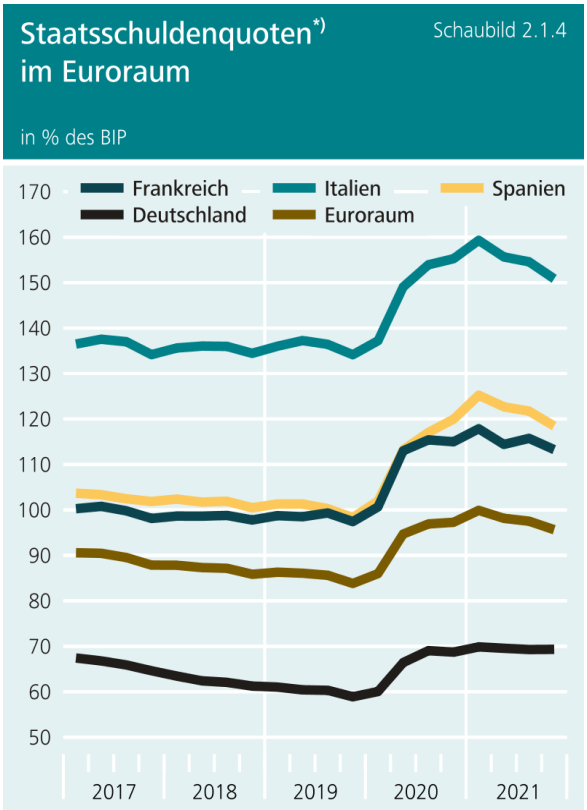
Schuldendienstquoten*) Schaubild 2.1.3
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

in %



Quellen: BIZ, EZB und Berechnungen der Deutschen Bundesbank basierend auf der Methode der BIZ. * Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen im Verhältnis zum sektoralen Einkommen.

Ausschuss für Finanzstabilität



Auch die Verschuldung des öffentlichen Sektors ist in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums hoch. Viele Staaten im Euroraum fingen über finanzpolitische Maßnahmen einen Großteil der pandemiebedingten Verluste von Unternehmen auf. Die Kosten dieser Maßnahmen und die konjunkturellen Auswirkungen der Pandemie erhöhten die Verschuldung der Staaten im Euroraum deutlich (Schaubild 2.1.4).

Stabilisierend wirkte, dass sich die Finanzierungsbedingungen des öffentlichen Sektors zunächst wieder verbesserten. Hierzu trugen unter anderem politische Maßnahmen von europäischer Seite bei. So wurden zum einen auf EU-Ebene erhebliche zusätzliche Transfers und Kredite vereinbart (darunter „NextGenerationEU“), welche die wirtschaftliche und finanzielle Widerstandsfähigkeit des Euroraums stärken sollen.[12] Zum anderen ist die Geldpolitik der EZB während der Pandemie noch einmal expansiver geworden, da sie ihre Anleihekaufprogramme ausweitete. Diese Maßnahmen dürften einen Anteil daran gehabt haben, dass die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen seit Ausbruch der Corona-Pandemie gesunken sind. Die Finanzierungsbedingungen im Jahr 2021 waren damit günstig. Zum Ende des Berichtszeitraums verschlechterten sie sich aber mit dem Angriff Russlands auf die Ukraine nominal deutlich.

Die hohe Verschuldung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor und der öffentlichen Haushalte des Euroraums birgt mittelfristig Risiken für die Finanzstabilität. Kurzfristig nahmen die Risiken für die Finanzstabilität durch die verbesserten Finanzierungsbedingungen ab. Mittelfristig bleibt das deutsche Finanzsystem aber angesichts der hohen Verschuldung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor und öffentlichen Sektor im Euroraum anfällig gegenüber adversen Szenarien, wie zum Beispiel einem Konjunktureinbruch, einem unerwartet starken Anstieg der Zinsen oder geopolitischen Konflikten. Ein weiteres Risiko ist die Unsicherheit darüber, ob die öffentliche Verschuldung in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums mittelfristig tragfähig ist. Die geopolitische Lage und stark gestiegene Energiepreise erhöhen die Unsicherheit weiter, da die öffentliche Verschuldung aufgrund staatlicher Mehrausgaben – wie etwa für Verteidigung und Unterstützung privater Haushalte aufgrund der hohen Energiepreise – weiter zunehmen dürfte. Die Tragfähigkeit der Verschuldung ist eine wichtige Voraussetzung für die Stabilität des Euroraums.

Risiken in Bezug auf den chinesischen Immobilienmarkt

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten um den chinesischen Immobilienentwickler Evergrande weckten ab Ende September 2021 bei Marktteilnehmern die Sorge, dass die Probleme im chinesischen Immobiliensektor Auswirkungen auf die internationalen Finanzmärkte haben könnten. Generell wurde der chinesische Immobiliensektor seit dem Frühjahr 2021 an den Finanzmärkten kritischer betrachtet, was sich unter anderem in höheren Risikoaufschlägen zeigte. Evergrande ist mit umgerechnet mehr als 300 Mrd. US-Dollar verschuldet. Dies entspricht rund 2 % des chinesischen BIP. Das Unternehmen hatte Probleme, Forderungen von Banken, Zulieferern und Anleihegläubigern fristgerecht zu bedienen. Nachdem mehrere Zahlungsfristen nicht eingehalten wurden, stufte die Ratingagentur Fitch das Unternehmen im Dezember 2021 als „Restricted Default“ ein. Das Unternehmen befindet sich mittlerweile in einem Restrukturierungsprozess.

Die negativen Entwicklungen von Evergrande und dem chinesischen Wohnimmobiliensektor könnten sich über mehrere Kanäle auf das deutsche Finanzsystem auswirken. Die unmittelbaren Finanzstabilitätsrisiken für Deutschland, die vom chinesischen Immobiliensektor ausgehen, sind aber moderat. Die direkten Forderungen deutscher und anderer Banken in der EU an Schuldner in China relativ gering. Im Unterschied hierzu sind große

[12] Für Details zu NextGenerationEU siehe: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_de.

Banken aus dem Vereinigten Königreich verhältnismäßig stark in China und Hongkong engagiert. Geraten diese Banken wegen dieser Forderungen in eine Schieflage, könnte sich das auch auf deutsche Finanzintermediäre auswirken. Die hieraus potenziell indirekt drohenden Verluste für das deutsche Bankensystem dürften jedoch verkraftbar sein. Auch der deutsche Fondssektor kann von solchen indirekten Ansteckungseffekten betroffen sein, diese sollten jedoch handhabbar sein. Die direkten Forderungen des deutschen Investmentfondssektors gegenüber chinesischen Banken oder Schuldnern waren Ende 2021 sehr gering.

Das deutsche Finanzsystem könnte zudem von Ansteckungseffekten über den Finanzmarkt und den Handelskanal von Entwicklungen am chinesischen Wohnimmobilienmarkt betroffen sein. Ansteckungseffekte zwischen den Aktienmärkten der G20-Länder können zwar insgesamt stark sein, die Entwicklungen am chinesischen Aktienmarkt scheinen jedoch einer Analyse der Bundesbank zufolge relativ abgekoppelt zu sein.[13] Gleichwohl nahmen die vom chinesischen Aktienmarkt ausgehenden potenziellen Ansteckungseffekte im Zeitverlauf zu. Nicht zuletzt könnte es aufgrund der Entwicklungen am chinesischen Wohnimmobilienmarkt zu einem realwirtschaftlichen Einbruch in China kommen, der mit starken Wertverlusten an den internationalen Finanzmärkten einhergehen dürfte. Simulationen mit dem National Institute Global Econometric Model (NiGEM) legen nahe, dass im Zuge einer schweren Immobilienkrise in China zwar spürbare, aber nicht allzu starke Effekte für das deutsche BIP zu erwarten wären. Diese ergeben sich vor allem über den Handelskanal.[14]

Das deutsche Finanzsystem könnte zudem über einen allgemeinen Anstieg der globalen Risikoaversion von einer Krise des chinesischen Finanzsystems betroffen sein. So könnten weitere Zahlungsausfälle bei chinesischen Unternehmen zu einer Neubewertung der Risiken von Anleihen führen, die von Emittenten aus Schwellenländern oder hoch verschuldeten Unternehmen in den USA oder Europa in US-Dollar begeben wurden. Nicht zuletzt könnte ein möglicher realwirtschaftlicher Einbruch in China einen starken Wertverlust an den internationalen Finanzmärkten auslösen. Der AFS wird die Risiken für das deutsche Finanzsystem, die sich aus den Entwicklungen am chinesischen Immobilienmarkt ergeben können, weiter beobachten.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2020), Monatsbericht, September 2020.

[13] Die Aussagen basieren auf einer Analyse anhand eines Modells zur Untersuchung der Zusammenhänge von Renditen bedeutender Aktienmarktindizes der G20-Länder. Für nähere Informationen zu diesem Modell vgl.: Deutsche Bundesbank (2020). Die Finanzmarktturbulenzen um Evergrande ab September 2021 zeigen sich in diesem Modellrahmen allerdings noch nicht.

[14] In einem erweiterten Szenario, in dem zusätzlich größere negative Schocks auf die internationalen Finanz- und Rohstoffmärkte unterstellt werden, ändern sich die Ergebnisse für Deutschland nur wenig. Allerdings sind diese Kanäle in NiGEM eher rudimentär abgebildet.

2.2 Risiken im deutschen Bankensektor

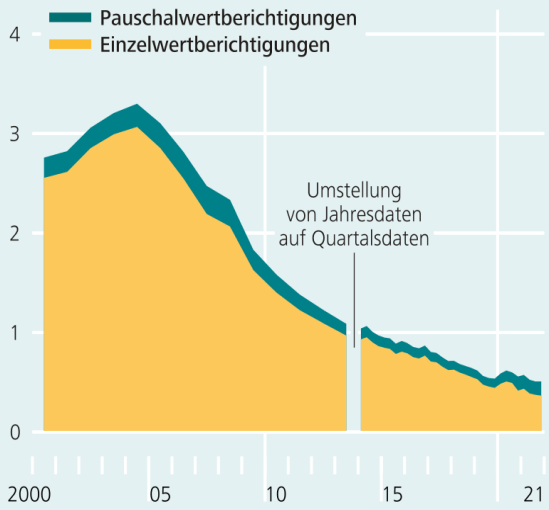
Im Jahr 2021 verzeichneten die Banken in Deutschland im Kredit- und Handelsgeschäft nur geringfügige Verluste. Die Pandemie wirkte sich dank der finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen kaum auf die Bewertung der Kreditrisiken der deutschen Banken aus. Der Anstieg der Wertberichtigungen war entsprechend niedriger als bei einem derart starken Wirtschaftseinbruch zu erwarten gewesen wäre. Die Liquiditäts- und Marktrisiken, die sich zu Beginn der Pandemie kurzzeitig erhöht hatten, nahmen insbesondere dank der geldpolitischen Maßnahmen schnell wieder ab und blieben überschaubar.

Der Aufbau von Verwundbarkeiten setzte sich im Berichtszeitraum fort. Bereits vor der Pandemie begünstigte das makroökonomische Umfeld nach einem außergewöhnlich langen wirtschaftlichen Aufschwung, einer langen Phase niedriger Zinsen und günstiger Finanzierungsbedingungen die Zunahme von Verwundbarkeiten im Finanzsystem. Die Kreditvergabe entwickelte sich dynamisch. Der Anteil relativ höher verschuldeter Unternehmen in den Kreditportfolios der Banken nahm in den Jahren vor Ausbruch der Pandemie zu. Damit stiegen auch die Allokationsrisiken und blieben verhältnismäßig hoch. Außerdem betrieben die Banken im Vergleich zu früheren konjunkturellen Aufschwüngen eine deutlich geringere Risikovorsorge. Bei Banken, die interne Kreditrisikomodelle für die Bestimmung ihres aufsichtlichen Mindest-Eigenkapitals verwenden, sanken die durchschnittlichen Risikogewichte für Kreditrisiken in den vergangenen Jahren merklich. Die kleinen und mittelgroßen Institute weiteten zugleich mehrheitlich die Fristentransformation deutlich aus und setzen sich damit immer stärker Zinsänderungsrisiken aus.[15] Der AFS hatte bereits in der Vergangenheit darauf hingewiesen, dass in einem solchen Umfeld Risiken in den Bilanzen der Banken aus makroprudenzieller Sicht unterschätzt werden könnten. Dieses Risiko nahm im Berichtszeitraum weiter zu.[16]

Banken könnten Kreditrisiken möglicherweise unterschätzen

Komponenten der Risikovorsorge im Kreditgeschäft*) — Schaubild 2.2.1

in % des Kreditbestands



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Es handelt sich um den Bestand der Risikovorsorge. Der zugrundeliegende Kreditbegriff umfasst Buchkredite, bestimmte Wertpapiere sowie den Nominalbetrag von Eventualverbindlichkeiten. Dementsprechend umfassen die Komponenten der Risikovorsorge sowohl Wertberichtigungen und Abschreibungen auf Buchforderungen als auch Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten.

Ausschuss für Finanzstabilität

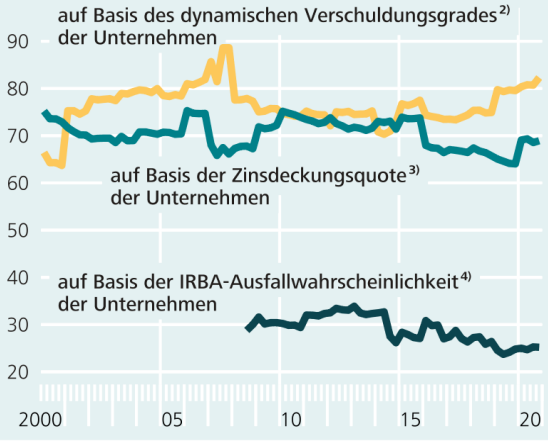
Die deutschen Banken schätzten die Kreditrisiken im Berichtszeitraum weiterhin als niedrig ein. Sie erhöhten ihre Risikovorsorge nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie zwar prozentual zunächst stark, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau und mit abnehmender Dynamik im weiteren Verlauf. Da die Kreditvergabe weiter zunahm, erhöhte sich der Bestand an Risikovorsorge im Verhältnis zum Kreditbestand und zur Bilanzsumme kaum (Schaubild 2.2.1). Bei Banken, die interne Modelle verwenden, sind die Risikogewichte seit der globalen Finanzkrise rückläufig und blieben auch während der Pandemie auf relativ niedrigem Niveau. Diese Entwicklung betrifft weite Teile der Kredite an private Kreditnehmer wie Unternehmens- und Wohnimmobilienkredite.

[15] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).
[16] Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2019); Ausschuss für Finanzstabilität (2021).

Die Allokationsrisiken in den Bilanzen der Banken blieben weiterhin verhältnismäßig hoch und machen die Banken verwundbar gegenüber einem makroökonomischen Schock. Die Kreditvergabe an relativ höher verschuldete Unternehmen hatte sich bereits in den Jahren vor Ausbruch der Pandemie erhöht.[17] Diese Unternehmen weisen im Vergleich zum durchschnittlichen Unternehmen schwächere Bilanzkennziffern auf.[18] Der Anstieg dieser Allokationsrisiken setzte sich während der Corona-Pandemie fort: Kredite an Unternehmen, die einen im Verhältnis zu den Erträgen hohen Schuldenstand oder hohe Zinsbelastungen hatten, machten Ende 2020 82 % beziehungsweise 69 % des Kreditportfolios der Banken aus (Schaubild 2.2.2). Dadurch dürfte ein makroökonomischer Schock, durch den sich die Lage der Unternehmen verschlechtert, bei den deutschen Banken schneller zu Verlusten führen. Insbesondere Banken, die interne Modelle verwenden, könnten hiervon betroffen sein, da ihre Modelle kaum Hinweise auf erhöhte Allokationsrisiken liefern. Gemessen an der Ausfallwahrscheinlichkeit, die mit den internen Modellen ermittelt wurde, lag der Anteil der Kredite an relativ riskante Unternehmen bei diesen Banken Ende 2020 bei rund einem Viertel. Dieser Anteil ist in der Corona-Pandemie nur moderat gestiegen, obwohl sich viele Unternehmen stärker verschuldeten. Die anhand der internen Modelle geschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit der relativ riskanten Unternehmen im Kreditportfolio dieser Banken war im vierten Quartal 2020 sogar niedriger als während der globalen Finanzkrise – trotz kaum verbesserter bilanzieller Kennzahlen der riskanteren nichtfinanziellen Unternehmen.[19]

Allokationsrisiken im inländischen Kreditportfolio deutscher Banken Schaubild 2.2.2

Anteil der Kreditvergabe an relativ riskante nichtfinanzielle Unternehmen[1] in % der gesamten Kreditforderungen



Quelle: Deutsche Bundesbank. **1** Unternehmen mit überdurchschnittlichem Risiko, gemessen am Medianwert. **2** Verhältnis von Fremdkapital zu EBITDA (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen). **3** Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwand. **4** Auf internen Modellen beruhende Ausfallwahrscheinlichkeiten (IRBA = Internal Ratings-Based Approach).

Ausschuss für Finanzstabilität

Zinsänderungsrisiken weiter erhöht

Ein abrupter Zinsanstieg hätte in der kurzen Frist erhebliche Wertabschläge bei Anleihen zur Folge, die mit der Zeit jedoch aufgeholt würden. Nach den Regeln des Handelsgesetzbuches müssen Wertminderungen aus einem Anstieg der Marktzinsen gemäß dem Niederstwertprinzip erfolgswirksam verbucht werden. Dies würde das Bewertungsergebnis der Banken kurzfristig verschlechtern. Diesen anfänglichen Verlusten dürften aber Wertaufholungen in den Folgejahren gegenüberstehen. Denn während der Laufzeit von Anleihen entwickeln sich deren Kurse nach einer Zinsänderung in Richtung Nominalwert.

Die Zinsänderungsrisiken deutscher Banken sind hoch und können kurzfristig deren Zinsüberschuss mindern. Ein abrupter Zinsanstieg dürfte in der kurzen Frist den Zinsüberschuss insbesondere vieler kleiner und mittelgroßer Banken verringern, da die Refinanzierung über das Einlagengeschäft kürzeren Zinsbindungsfristen unterliegt als das Anlagegeschäft. Dadurch steigen die Aufwendungen bei einem Zinsanstieg zunächst stärker als die Zinserträge, was das Nettozinsergebnis belastet. Erst in der mittleren Frist von etwa ein bis zwei Jahren ist eine positive Wirkung steigender Zinsen auf das Zinsergebnis zu erwarten.[20] Aufgrund der langen Phase niedriger Zinsen könnte der positive Effekt jedoch schon früher eintreten.[21]

---

17 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018); Deutsche Bundesbank (2019); Deutsche Bundesbank (2021).

18 Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2019). Diese Unternehmen über- oder unterschreiten das jeweilige 50 %-Quantil und liegen in der riskanteren Hälfte. Das 50 %-Quantil wird dabei auf Grundlage der Verteilung pro Jahr und der entsprechenden Klassifikation des Wirtschaftszweiges des Unternehmens berechnet. Für Details vgl.: Bednarek (2021).

19 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

20 Vgl.: Busch und Memmel (2017).

21 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

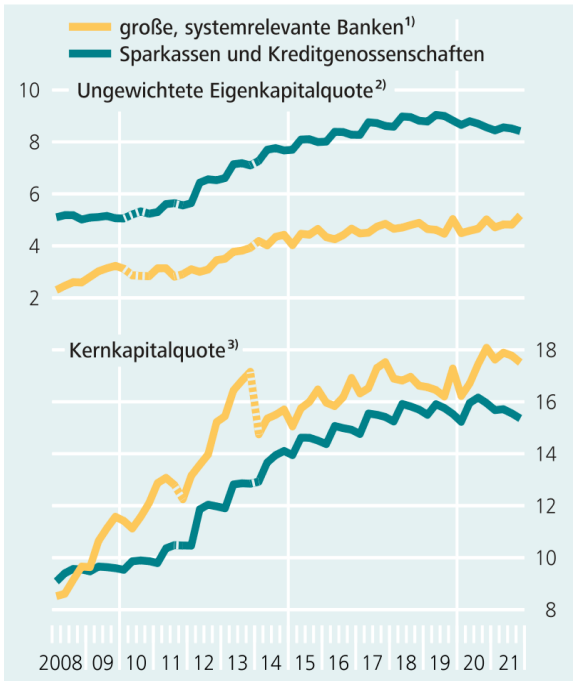
Ein Zinsanstieg dürfte die Risiken von Unternehmens- sowie Wohnungsbaukrediten erhöhen. Szenarioanalysen der Bundesbank deuten darauf hin, dass der Zinsdeckungsgrad der Unternehmen im Kreditportfolio der Banken im Falle eines Zinsanstiegs überproportional sinken würde.[22] Dies bedeutet, dass es für die Unternehmen schwieriger wird, die Zinsen auf ihre Kredite zu bedienen und damit ihre Schulden zu tragen. Steigende Zinsen könnten außerdem die starken Preissteigerungen am Wohnimmobilienmarkt dämpfen.[23] Sollten die Preise für Wohnimmobilien sinken, würde dies auch ihre Werthaltigkeit als Kreditsicherheiten reduzieren. In diesem Szenario dürften die Banken Verluste aus ihren Kreditportfolios für Wohnimmobilien verzeichnen, sofern sie die Sicherheiten verwerten müssen.

Hohe Eigenkapitalquoten könnten die Widerstandskraft des Bankensystems überzeichnen

Die Eigenkapitalquoten der deutschen Banken blieben im Berichtszeitraum auf ihrem im langfristigen Vergleich hohen Niveau. Die finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen trugen maßgeblich dazu bei, dass die Verluste für die Banken in der Corona-Pandemie überschaubar blieben. Die anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI) konnten ihre Eigenkapitalquoten im Jahr 2021 vor allem durch einen im langfristigen Vergleich überdurchschnittlichen Aufbau von Eigenkapital auf hohem Niveau stabil halten (Schaubild 2.2.3). Bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften hingegen waren die Eigenkapitalquoten rückläufig.

Eigenkapitalausstattung ausgewählter deutscher Banken*) Schaubild 2.2.3

in %



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 14 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI). **2** Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme; 2010 Übergangsperiode gemäß Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. **3** Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.

Ausschuss für Finanzstabilität

Pandemiebedingte temporäre aufsichtliche Erleichterungen sowie angesichts der Corona-Pandemie vorgezogene permanente Änderungen im aufsichtlichen Rahmenwerk trugen zu stabilen Eigenkapitalquoten im Berichtszeitraum bei. Unter anderem wurde die im Bankenpaket 2019 vereinbarte Ausweitung des Faktors für kleine und mittlere Unternehmen (KMU-Faktor) vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie ein Jahr früher angewendet, um die Eigenkapital-Anforderungen für Kredite an kleine und mittlerer Unternehmen früher zu reduzieren.[24] Ohne diese Maßnahme wäre die aggregierte Kernkapitalquote der Sparkassen und Kreditgenossenschaften am Anfang der Pandemie weiter zurückgegangen und im Berichtszeitraum wesentlich niedriger ausgefallen. Auch bei den großen Instituten sanken durch diese Maßnahme die Risikogewichte. Eine weitere temporäre aufsichtliche Erleichterung war, dass die Banken bestimmte Zentralbankguthaben während der Pandemie bei der Berechnung der Verschuldungsquote herausrechnen durften.

Die hohen Eigenkapitalquoten könnten die Widerstandskraft des deutschen Bankensystems überzeichnen. Wegen der finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen veränderten sich die Ausfallrisiken für die Banken trotz des starken wirtschaftlichen Einbruchs während der Pandemie kaum. Dies spiegelt sich in der geringen Risikovorsorge und den niedrigen Risikogewichten der großen Banken wider. Die niedrigen Risikogewichte könnten unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die internen Modelle der Banken überwiegend anhand von Daten der vergangenen Jahre kalibriert sind.[25] Durch den langen wirtschaftlichen Aufschwung, der nach der globalen Finanzkrise einsetzte, waren die Unternehmensinsolvenzen

[22] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).
[23] Im Jahr 2021 erhöhten sich die Immobilienpreise aggregiert um 11 % gegenüber dem Vorjahr. Bewertungsindikatoren für Wohnimmobilien, wie das Preis-Einkommen-Verhältnis oder das Preis-Miete-Verhältnis, sind ebenfalls gestiegen.
[24] Siehe: Verordnung (EU) 2020/873.
[25] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

bis zum Ausbruch der Pandemie auf einen Tiefstand gefallen. Der Rückgang setzte sich aufgrund der staatlichen Stützungsmaßnahmen für die Realwirtschaft während der Corona-Pandemie fort. Insgesamt könnten dadurch Ausfallrisiken unterschätzt werden. Bei einem wirtschaftlichen Einbruch könnten die Bewertungskorrekturen dadurch überdurchschnittlich zunehmen und die Risikogewichte der Institute, die interne Modelle verwenden, verhältnismäßig stark steigen. Die Widerstandskraft des Bankensystems könnte aus diesen Gründen geringer sein als die Eigenkapitalquoten derzeit nahelegen.[26]

Die zukünftige Entwicklung der Eigenkapitalquoten ist aufgrund des russischen Krieges gegen die Ukraine mit großen Unsicherheiten behaftet. Die Forderungen deutscher Banken an Schuldner in Russland sind gering und beliefen sich Ende September 2021 auf rund 4,5 Mrd. Euro.[27] Dies entspricht 1,1 % des harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1, CET1) der deutschen Banken. Die Forderungen an Schuldner in der Ukraine und Belarus sind äußerst gering. Gleichwohl sind Ansteckungseffekte von stärker betroffenen ausländischen Banken möglich. In Europa sind französische, italienische und österreichische Kreditinstitute mit insgesamt 55 Mrd. Euro die größten Gläubiger gegenüber Schuldnern in Russland. In Relation zum harten Kernkapital ist die Quote mit 22 % für die österreichischen Banken am höchsten, gefolgt von den italienischen Banken mit 12 %. Wenn Forderungen gegenüber Schuldnern in der Ukraine eingerechnet werden, steigt der Anteil für österreichische Banken auf 27 % des harten Kernkapitals. Die Banken dürften auch von den negativen Entwicklungen an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft infolge der verhängten Sanktionen sowie der höheren Energiepreise betroffen sein. Die Schwere der Auswirkungen ließ sich bis zum Ende des Berichtszeitraums aufgrund der dynamischen Lage nicht verlässlich abschätzen.

Auswirkungen des makroprudenziellen Maßnahmenpakets von Januar 2022

Angesichts des weiteren Aufbaus zyklischer und struktureller Risiken begrüßt der AFS das makroprudenzielle Maßnahmenpaket und befasste sich mit dessen Auswirkungen. Die BaFin verkündete am 12. Januar 2022 ein Maßnahmenpaket, um systemische Risiken im deutschen Finanzsystem zu adressieren.[28] Der CCyB wurde in der Folge auf 0,75 % der inländischen Risikopositionen erhöht. Zudem wurde ein sSyRB in Höhe von 2 % der risikogewichteten Aktiva auf mit Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen festgelegt, bei denen die Sicherheit in Deutschland belegen ist. Außerdem wurden Banken, Versicherungsunternehmen und andere Kreditgeber aufgefordert, bei der Neuvergabe von Wohnimmobiliendarlehen besonders vorsichtig zu sein und keine übermäßigen Risiken einzugehen.[29] Hierdurch soll auf eine umsichtige Kreditvergabe hingewirkt werden.

Das Ziel des makroprudenziellen Maßnahmenpakets ist es, die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems präventiv zu erhöhen, insbesondere gegenüber Risiken am Wohnimmobilienmarkt. Durch das Maßnahmenpaket wird hartes Kernkapital von rund 22 Mrd. Euro im Bankensystem konserviert.[30] Die Puffer dienen dazu, einer möglichen prozyklischen Einschränkung der Kreditvergabe in einer künftigen Stressphase präventiv entgegenzuwirken und damit negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu begrenzen. Im Gegensatz zu den regulatorischen Mindestanforderungen ist eine Unterschreitung der Pufferanforderungen möglich, führt aber zu Beschränkungen, beispielsweise in Bezug auf Gewinnausschüttungen. Die Banken können die zusätzlichen Anforderungen fast vollständig aus bestehendem Überschusskapital erfüllen. Nur wenige, kleine Banken müssen zusätzliches Kapital aufbauen. Alle Banken haben bis zum 1. Februar 2023 Zeit, um die Anforderungen vollständig zu erfüllen.[31] Kurzfristig wird durch die Maßnahmen ein Teil der bereits vorhandenen Widerstandsfähigkeit in Form von Überschusskapital im Bankensystem erhalten. Mittelfristig dürften die zusätzlichen Pufferanforderungen die Widerstandsfähigkeit erhöhen, indem sie einen Anreiz für Banken setzen, ihre ursprünglich angestrebte Überschusskapitalquote wieder zu erreichen und entsprechend zusätzliches Kapital aufzubauen.

---

[26] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

[27] Datenquelle: Consolidated Banking Statistics. Es handelt sich um Forderungen deutscher Banken inklusive ihrer Auslandstöchter und –filialen, bei denen nach Berücksichtigung von Garantien ein Schuldner in Russland die Zahlungsverpflichtung trägt. Für nähere Informationen siehe: https://stats.bis.org/statx/srs/table/b4?c=RU&f=pdf.

[28] Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022b).

[29] Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022).

[30] Stand der Berechnung: Drittes Quartal 2021.

[31] Sollten es das makroökonomische oder sektorale Umfeld notwendig machen, können die Kapitalpuffer auch in der Aufbauphase flexibel angepasst werden.

Der AFS erwartet durch das makroprudenzielle Maßnahmenpaket keine negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken und die Realwirtschaft. Schätzungen legen nahe, dass Banken ihre Neukreditvergabe allenfalls geringfügig verringern dürften.[32] Die Finanzierungskonditionen der Banken und somit auch die Zinsen für ihre Ausleihungen hängen in erster Linie von der Entwicklung der langfristigen Zinsen am Kapitalmarkt und von der Geldpolitik der Notenbank ab. Daher ist nicht zu erwarten, dass die Zinsen für neuvergebene Kredite an private Haushalte und Unternehmen durch das Maßnahmenpaket in der Breite spürbar steigen werden.

Strukturelle Anpassung im Bankensektor aufgrund des Austritts des Vereinigten Königsreichs aus der EU

Der AFS befasste sich auch mit Strukturanpassungen im deutschen Bankensystem infolge des Austritts des Vereinigten Königsreichs aus der EU (Brexit). Um weiterhin Dienstleistungen in der EU anbieten zu können, verlagern große und international tätige Banken seit dem Jahr 2019 umfangreiche Teile ihres Geschäfts aus dem Vereinigten Königreich auf bestehende oder neu gegründete Institute in der EU, unter anderem in Deutschland. Dadurch dürfte sich die aggregierte Bilanzsumme des deutschen Bankensystems zwischen Ende 2019 und Ende 2022 um über 800 Mrd. Euro beziehungsweise 11 % erhöhen. Die Banken, die ihre Geschäfte aufgrund des Brexit nach Deutschland verlagerten (Brexit-Banken), sind bisher überwiegend im Kapitalmarktgeschäft tätig. Sie erweitern ihre Geschäftstätigkeit aber auch beispielsweise in der Vermögensverwaltung.

Die Brexit-Banken in Deutschland bauten ihre Geschäftstätigkeit in der EU im Berichtszeitraum deutlich aus und ihre bislang geringe Vernetzung mit dem deutschen Bankensystem nimmt zu. Die Forderungen und Verbindlichkeiten dieser Banken gegenüber ausländischen Finanzsektoren haben sich seit Ende 2019 mehr als verfünffacht. Auch die Forderungen gegenüber den übrigen Instituten in Deutschland nahmen seit Ende 2019 deutlich zu. Gleichwohl beträgt dieser Anteil auf die Bilanzsumme bezogen zum Ende des Berichtszeitraums nur 5 % im Vergleich zu dem wesentlich höheren Anteil von 20 % bei den bisherigen anderweitig systemrelevanten Instituten. Da sich die Brexit-Banken in Deutschland überwiegend über Konzern-Einheiten im Ausland refinanzieren, sind ihre Verbindlichkeiten gegenüber Banken in Deutschland gering.

Die Geschäftsverlagerungen hatten kaum direkte Auswirkungen auf das deutsche Bankensystem. Die verlagernden Banken bedienten den europäischen Markt bereits vor dem Austritt des Vereinigten Königreichs. Das stark kapitalmarktorientierte Geschäftsmodell unterscheidet die Brexit-Banken deutlich von den meisten deutschen Instituten, die überwiegend das traditionelle Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben. Demzufolge stehen die Brexit-Banken bislang primär untereinander im Wettbewerb, aber weniger mit den bereits länger am deutschen Bankenmarkt tätigen Instituten.

Jährliche Einstufung der A-SRI und Überprüfung der Pufferhöhe

Der AFS nahm die Liste der als A-SRI eingestuften Institute zur Kenntnis. Die Einstufung als A-SRI wird jährlich von BaFin und Bundesbank überprüft. Die Liste umfasst Institute, die aufgrund ihrer Größe sowie weiterer Merkmale systemrelevant für das deutsche Finanzsystem sind. Für diese Institute gelten zusätzliche aufsichtliche Anforderungen, und sie müssen aus makroprudenziellen Erwägungen über zusätzliches Kapital verfügen. Entsprechend ordnet die BaFin in Abhängigkeit der Systemrelevanz des jeweiligen Instituts einen zusätzlichen Kapitalpuffer für diese Institute an (A-SRI-Puffer). Im Berichtszeitraum wurden 14 Institute als A-SRI eingestuft, ein Institut mehr als im Vorjahreszeitraum.[33] Bei dem zusätzlichen Institut hatte der Mutterkonzern im Zuge des Brexit wesentliche Teile seines EU-Geschäfts nach Deutschland verlagert. Mittlerweile entfällt ein signifikanter Anteil der aggregierten Bilanzsumme der A-SRI auf Banken, die ihr Geschäft nach dem Brexit nach Deutschland verlegten.

Die vom Brexit verursachten Strukturanpassungen im deutschen Finanzsystem haben Auswirkungen auf die Messung der Systemrelevanz der Institute. Die Bestimmung der Systemrelevanz eines Instituts erfolgt auf Basis eines Scoring-Systems. Die ermittelten Werte drücken die relative Bedeutung eines Instituts im Bankensystem aus. Verändert sich das Bankensystem als Ganzes, kann sich dies signifikant auf den ermittelten Wert eines Instituts auswirken, obwohl die Positionen des Instituts unverändert geblieben sind. Durch die Geschäftsverlagerungen im

---

[32] Vgl.: Gerali, Neri, Sessa und Signoretti (2010); Hristov und Hülsewig (2017) Siehe auch: https://afs-bund.de/afs/Content/DE/Downloads/09-faq-makroprudenzielle-massnahmen.pdf?__blob=publicationFile&v=6.

[33] Für die Liste der A-SRI vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022a).

Zuge des Brexit veränderten sich die anhand des Scoring-Systems berechneten Werte.[34] Dadurch nahm die gemessene Systemrelevanz der bisherigen A-SRI (ohne die Brexit-Banken) ab.

Die strukturellen Änderungen im deutschen Bankensystem erfordern eine Überprüfung der Kalibrierung der A-SRI-Puffer. Die Strukturanpassungen im deutschen Bankensystem aufgrund des Brexit können dazu führen, dass die Pufferanforderungen für die bereits länger am deutschen Bankenmarkt etablierten A-SRI sinken. Bundesbank und BaFin werden die Angemessenheit der Puffersetzung in der nächsten turnusmäßigen Überprüfung der Kalibrierung der A-SRI-Puffer im Jahr 2023 bewerten.

Weiterentwicklung der Methodik des antizyklischen Kapitalpuffers

Der AFS diskutierte die Weiterentwicklung des Analyserahmens für den antizyklischen Kapitalpuffer. Zudem brachten Fachleute der BaFin, des BMF, der Bundesbank, der Bankenverbände sowie der Wissenschaft in einem Workshop ihre Expertise ein. Die gewonnenen Erkenntnisse werden bei der Weiterentwicklung des Analyserahmens berücksichtigt. Außerdem fließen sie in Diskussionen auf europäischer Ebene ein, etwa bei der Überprüfung des makroprudenziellen Rahmenwerks (Macroprudential Review).[35]

Zyklische Verwundbarkeiten sollten anhand mehrerer Indikatoren identifiziert und der Widerstandskraft des Bankensystems gegenübergestellt werden. Die Teilnehmenden des Workshops waren sich einig, dass neben der Kredit/BIP-Lücke verstärkt weitere Indikatoren berücksichtigt werden sollten, um die zyklischen Verwundbarkeiten des Bankensystems zu bewerten. Hierzu zählen beispielsweise Indikatoren zum Finanzzyklus oder zu den Vermögenspreisen. Das makroprudenzielle Rahmenwerk dahingehend weiterzuentwickeln, wird auch auf europäischer Ebene diskutiert. Beispielsweise sprechen sich der ESRB und die EZB dafür aus, dass die Rolle zusätzlicher Indikatoren gesetzlich gestärkt wird.[36] Zusätzlich sollten Indikatoren betrachtet werden, anhand derer sich die Widerstandskraft des Bankensystems gegenüber zyklischen Verwundbarkeiten bewerten lässt. Insbesondere das Überschusskapital und die makroprudenziellen Puffer sind entscheidend dafür, welche Verluste das Bankensystem in Stressphasen auffangen kann, ohne seine Kreditvergabe übermäßig einschränken zu müssen.

Der antizyklische Kapitalpuffer sollte im Sinne einer präventiven makroprudenziellen Politik früh und vorausschauend aufgebaut werden. Der CCyB sollte bereits zu Beginn des Finanzzyklus erhöht werden, wenn die zyklischen Verwundbarkeiten zunehmen, aber noch gering sind. Dies gilt insbesondere, wenn nicht sicher ist, wie hoch die zyklischen Verwundbarkeiten sind. Wird der Puffer früh aktiviert, erhöht sich der Spielraum der Aufsicht. Sie kann den Puffer in Stressphasen freigeben und so dazu beitragen, dass Banken ihre Kreditvergabe stabilisieren können. Zudem werden unerwünschte Nebeneffekte gemindert, wenn der CCyB frühzeitig aufgebaut wird. Wird der Kapitalpuffer erst spät im Finanzzyklus aufgebaut, muss er umso stärker erhöht werden. Dies könnte in ungünstigen Szenarien zu einer Einschränkung der Kreditvergabe beitragen. Im Macroprudential Review setzen sich die Mitgliedsinstitutionen des AFS dafür ein, dass ein früher und vorausschauender Pufferaufbau erleichtert wird.

---

[34] Während zum Stichtag 31.12.2019 noch keine Brexit-Bank als A-SRI eingestuft worden war, stieg der Anteil der Brexit-Banken an der Systemrelevanz im Scoring-System innerhalb der A-SRI von 8 % im vierten Quartal 2020 auf 15 % im dritten Quartal 2021.

[35] Für mehr Informationen zur Konsultation siehe: https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-banking-macroprudential-framework_en.

[36] Vgl.: European Central Bank (2022); European Systemic Risk Board (2022).

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2019), Sechster Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Mai 2019.

Ausschuss für Finanzstabilität (2021), Achter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2021.

Ausschuss für Finanzstabilität (2022), Ausschuss für Finanzstabilität begrüßt die Absicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, makroprudenzielle Maßnahmen zu ergreifen, Pressemitteilung vom 12.01.2022, Berlin.

Bednarek, P. (2021), Analysis of (Stressed) Allocation Risk in the Aggregate Credit Portfolio of Domestic Banks, Bundesbank Technical Paper No 10/2021.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022a), Liste anderweitig systemrelevanter Institute, Pressemitteilung vom 01.01.2022, Bonn.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022b), Makroprudenzielles Maßnahmenpaket: BaFin plant Festsetzung des antizyklischen Kapitalpuffers und eines Systemrisikopuffers für den Wohnimmobiliensektor, Pressemitteilung vom 12.01.2022, Bonn.

Busch, R. und C. Memmel (2017), Banks' Net Interest Margin and the Level of Interest Rates, Credit and Capital Markets, Vol 50 No 3, S. 363–392.

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021), Finanzstabilitätsbericht.

European Central Bank (2021), ECB Extends Leverage Ratio Relief for Banks until March 2022, Pressemitteilung vom 18.06.2021, Frankfurt.

European Central Bank (2022), ECB Response to the European Commission's Call for Advice on the Review of the EU Macroprudential Framework, März 2022.

European Systemic Risk Board (2022), Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: A Concept Note, März 2022.

Gerali, A., S. Neri, L. Sessa und F. M. Signoretti (2010), Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area, Journal of Money, Credit and Banking No 42, S. 107–141.

Hristov, N. und O. Hülsewig (2017), Unexpected Loan Losses and Bank Capital in an Estimated DSGE Model of the Euro Area, Journal of Macroeconomics No 54, S. 161–186.

2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor

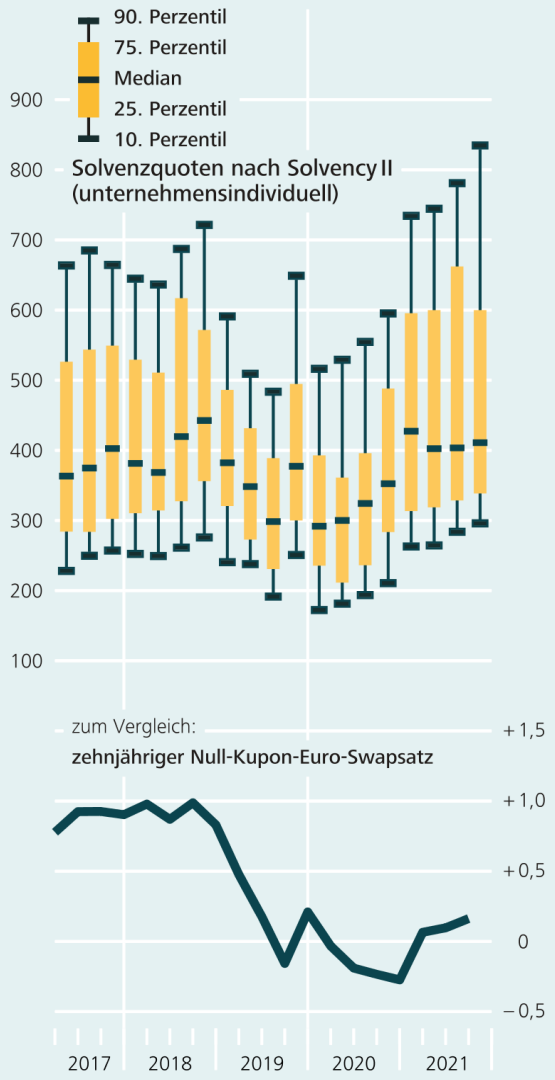
Die deutschen Lebensversicherer profitierten im Berichtszeitraum von moderat steigenden Zinsen. Die entlastende Wirkung höherer Zinsen spiegelte sich in den Solvenzquoten der Lebensversicherer wider. Diese nahmen im Median von gut 350 % Ende 2020 auf über 400 % Ende 2021 zu (Schaubild 2.3.1).[37] Insoweit verbesserte sich die Lage im Lebensversicherungssektor etwas. Die Mitglieder des AFS stimmen darin überein, dass ein anhaltendes niedriges Zinsniveau für den Sektor herausfordernd bleibt.

Die Solvenzquoten legen die ökonomische Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer nicht vollständig offen. Der überwiegende Teil der deutschen Lebensversicherer wendet bei der Berechnung der Solvenzquote Übergangsmaßnahmen an. Diese geben den Versicherern bis zum Jahr 2032 Zeit, die Eigenmittel im regulatorisch erforderlichen Umfang aufzubauen oder ihr Risikoprofil anzupassen. Damit sollen Marktverwerfungen durch einen abrupten Übergang zu der in Solvency II geforderten marktnahen Bewertung von Aktiva und Passiva vermieden werden. Ohne die Übergangsmaßnahmen hätten Ende 2021 einige wenige Lebensversicherer die Eigenmittelanforderungen nicht erfüllen können.

Trotz der Kursrückgänge an den internationalen Finanzmärkten wirkte sich der russische Angriff auf die Ukraine nur begrenzt auf den deutschen Versicherungssektor aus. Die Kapitalanlagen des deutschen Versicherungssektors in Russland, der Ukraine und Belarus sind niedrig, sodass die daraus resultierenden direkten Risiken gering sein dürften. Außerdem sind deutsche Versicherer wenig auf den Versicherungsmärkten in den betroffenen Ländern aktiv. Darüber hinaus enthalten Verträge betroffener Versicherungssparten regelmäßig entweder Ausschlüsse für kriegsbedingte Schäden oder kurzfristige Kündigungsmöglichkeiten. Die Versicherungsunternehmen dürften ihre Risiken zudem bereits signifikant reduziert haben – vor allem aus den Bereichen Kredit-, Transport- und Luftfahrtversicherung.

Solvenzquoten deutscher Lebensversicherer nach Solvency II *) Schaubild 2.3.1

in %



Quelle: BaFin und Deutsche Bundesbank. * Dargestellt sind die Solvenzquoten der 61 Lebensversicherer, für die durchgehend Quartalsmeldungen vorliegen.

Ausschuss für Finanzstabilität

In einem europäischen Stresstest können die fünf betrachteten deutschen Versicherungsgruppen den Schock im adversen Szenario absorbieren. Der Stresstest der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) untersucht ein kombiniertes Szenario („Double-Hit“) aus einem langanhaltenden Niedrigzinsumfeld, gestressten Märkten infolge eines adversen Pandemieverlaufs sowie versicherungsspezifischen Schocks.[38] Die beteiligten Versicherungskonzerne starteten mit einer guten Kapitalausstattung in den Stresstest. Der AFS nahm zur Kenntnis, dass die deutschen Teilnehmer überwiegend für einen „Double-Hit“ anfällig sind. Ihre Aktiva verlieren bei einem Anstieg der Risikoprämien stark an Wert. Gleichzeitig steigen

[37] Die Verbindlichkeiten der Lebensversicherer reagieren aufgrund der längeren Laufzeiten stärker auf Zinsänderungen als die Forderungen. Aus diesem Grund nehmen die Solvenzquoten bei steigenden Zinsen zu.

[38] Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021); European Insurance and Occupational Pensions Authority (2021).

die Passiva aufgrund eines verminderten risikofreien Zinssatzes und der hohen Garantieversprechen. Bei der erstmals im Stresstest enthaltenen Liquiditätsbetrachtung verfügten die einbezogenen deutschen Unternehmen über ausreichend liquide Mittel zur Deckung ihres Liquiditätsbedarfs.

Risiken aus einem abrupten Zinsanstieg

Während Lebensversicherer von moderat höheren Zinsen profitieren, wäre ein sehr starker Anstieg mit Liquiditätsrisiken verbunden. Bei einem sehr starken Zinsanstieg ist eine Stornozunahme nicht auszuschließen: Ein solches Szenario würde drohen, wenn die Umlaufrendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit kurz- bis mittelfristig über 3 % stiege.[39] Bei steigenden Zinsen sinkt der Marktwert der festverzinslichen Kapitalanlagen im Portfolio der Lebensversicherer. Zugleich haben die Kunden in Deutschland die Option, ihre Verträge jederzeit zu einem festen Rückkaufswert zu kündigen. Im Falle eines starken Zinsanstiegs könnte der Marktwert der Kapitalanlagen so weit sinken, dass die Rückkaufswerte zu Marktwerten nicht mehr voll kapitalgedeckt wären. Damit entstehen Anreize für die Versicherungsnehmer, gegebenenfalls ihre Verträge zu kündigen.[40] Die Lebensversicherer wären in dem Fall gezwungen, Vermögenswerte zu veräußern. Sie würden damit einen etwaigen Preisrückgang bei betroffenen Vermögenswerten verstärken und prozyklisch agieren. Zudem könnten sie ihre Kapitalanlagen bei Banken und Investmentfonds abziehen und so den Schock auf weitere Teile des Finanzsystems übertragen.

Überprüfung des aufsichtlichen Rahmenwerks Solvency II

Solvency II, das aufsichtliche Rahmenwerk für Versicherungsunternehmen in der EU, wird derzeit umfassend überprüft. Die Europäische Kommission legte im September 2021 umfangreiche Vorschläge dazu vor.[41] Der AFS befasste sich im Berichtszeitraum mit diesen Vorschlägen. Es besteht Einigkeit darüber, dass sich Solvency II mit seinem marktorientierten und risikobasierten Ansatz seit der Einführung im Jahr 2016 grundsätzlich bewährt hat. Der Nutzen einer guten Kapitalisierung zeigte sich auch während der Corona-Pandemie. So investierten deutsche Lebensversicherer, die auch ohne Übergangsmaßnahmen ausreichend kapitalisiert waren, antizyklisch und trugen dadurch zur Stabilisierung der Preise an den Finanzmärkten bei.[42]

Ein zentraler Punkt bei der Überprüfung von Solvency II ist die Bewertung langfristiger Verbindlichkeiten, die mit der aktuellen Methodik und unter dem derzeitigen niedrigen Zinsniveau auf relativ hohen Abzinsungssätzen basiert. Die Verbindlichkeiten der Lebensversicherer fallen daher niedriger aus und die Eigenmittel entsprechend höher, als wenn marktnähere Zinssätze zugrunde gelegt werden. Der Vorschlag der Europäischen Kommission sieht vor, den Einfluss der Marktzinssätze auf die risikofreie Zinsstrukturkurve leicht zu erhöhen. Bei niedrigen Zinsen würden daraus höhere versicherungstechnische Rückstellungen resultieren und für sich genommen fiele die Kapitalisierung geringer aus. Zur Abfederung des Effektes, zur Vermeidung negativer Auswirkungen auf die Märkte und zur Unterstützung der Ziele der Kapitalmarktunion, schlägt die Europäische Kommission neben einer Übergangsphase bis Ende 2031 auch weitere Änderungen vor, die die Anpassungen an der Zinsstrukturkurve kompensieren. Der AFS ist der Ansicht, dass der risikobasierte Ansatz von Solvency II gewahrt werden soll. Ferner umfasst das Paket der Europäischen Kommission auch die risikoadäquate Berücksichtigung negativer Zinsen in der Standardformel und weitere Maßnahmen.

Die Vorschläge der Europäischen Kommission sehen eine Stärkung der makroprudenziellen Perspektive in der Versicherungsregulierung vor. So soll die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA) unter anderem für makroprudenzielle Zwecke genutzt werden. Auch Klimarisiken sollen darin abgebildet werden, zum Beispiel mittels verbindlicher Szenarioanalysen. Weiterhin umfassen die Vorschläge einen harmonisierten Mindestrahmen für die Sanierung und Abwicklung. Zusätzlich sollen anfällige Versicherungsunternehmen Liquiditätsrisikomanagementpläne erstellen. Der AFS begrüßt die Vorschläge grundsätzlich.

---

39 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

40 Vgl.: Förstemann (2021); Kubitza, Grochola und Gründl (2021).

41 Vgl.: European Commission (2021).

42 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020); Deutsche Bundesbank (2021).

Quellenverzeichnis

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021), Stresstest: EIOPA veröffentlicht Ergebnisse 2021, Pressemitteilung vom 16.12.2021, Bonn.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021), Finanzstabilitätsbericht.

European Commission (2021), Insurance Rules' Review: Encouraging Solid and Reliable Insurers to Invest in Europe's Recovery, Pressemitteilung vom 22.09.2021, Brüssel.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2021), Insurance Stress Test 2021: Prolonged COVID-19 Scenario in a "Lower for Longer" Interest Rate Environment, Pressemitteilung vom 16.12.2021, Frankfurt am Main.

Förstemann, T. (2021), Lethal Lapses: How a Positive Interest Rate Shock Might Stress Life Insurers, Mimeo.

Kubitza, C., N. Grochola und H. Gründl (2021), Life Insurance Convexity, ICIR Working Paper Series No 42/2021.

2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor

Der russische Angriff auf die Ukraine wirkte sich bisher nur begrenzt auf den deutschen Fondssektor aus. Deutsche Fonds halten insgesamt nur begrenzt Anlagen in Russland, Belarus und der Ukraine. Zudem sind sie auf dem Derivatemarkt kaum mit Gegenparteien aus diesen Ländern vernetzt. Innerhalb des Sektors bestehen auch bei einzelnen Fonds kaum ausgeprägte Konzentrationsrisiken, da nur ein geringer Teil ihrer Anlagen auf diese drei Länder entfällt. Gleichwohl sind deutsche Fonds von der hohen Unsicherheit an den Kapitalmärkten betroffen. Die indirekten Auswirkungen des Krieges konnten zum Ende des Berichtszeitraums allerdings nicht verlässlich abgeschätzt werden. Eine Reihe europäischer Fonds, deren Anlageschwerpunkt auf dem russischen Wertpapiermarkt oder den osteuropäischen Schwellenländern liegt, musste ab Anfang 2022 außerordentlich starke Mittelabflüsse und Renditeeinbrüche verkraften. Seit dem russischen Angriff auf die Ukraine und der Ankündigung massiver Sanktionen setzten zudem rund 120 in der europäischen Union ansässige Fonds mit einem Anlageschwerpunkt in Schwellenländern die Anteilsscheinrücknahme aus. Im deutschen Fondssektor musste die Anteilsscheinrücknahme bis zum Ende des Berichtszeitraums nicht ausgesetzt werden.

Der AFS befasste sich im Berichtszeitraum mit Geldmarktfonds, da diese in Stressphasen durch ihre Vernetzungen mit dem Unternehmens- und Bankensektor Liquiditätsspiralen auslösen und so die Finanzstabilität gefährden können. Nichtfinanzielle Unternehmen und Banken können sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite ihrer Bilanz mit Geldmarktfonds vernetzt sein. Auf der Aktivseite verwenden Unternehmen und Banken Geldmarktfonds zum kurzfristigen Liquiditätsmanagement und zur Portfoliodiversifikation. Auf der Passivseite sind Geldmarktfonds für die Refinanzierung anderer Finanzmarktakteure, insbesondere von Banken, relevant. Indem Geldmarktfonds kurzlaufende Wertpapiere von Banken kaufen, besteht die Gefahr, dass sie Liquiditätsengpässe innerhalb des Finanzsystems verstärken. In Stressphasen könnten Investoren von Geldmarktfonds zeitgleich unerwartet große Mengen Liquidität aus den Fonds abziehen, wenn sie gleichgerichtet von einem negativen Schock betroffen sind. Daraufhin könnten unter Liquiditätsdruck stehende Geldmarktfonds gezwungen sein, Wertpapiere zu verkaufen. Dies führt möglicherweise zu unmittelbaren Problemen bei der kurzfristigen Finanzierung von Unternehmen und Banken, wenn die Geldmarktfonds Wertpapiere abstoßen, die von Unternehmen und Banken emittiert wurden. Der überwiegende Teil der Aktiva deutscher Geldmarktfonds besteht aus kurzlaufenden Wertpapieren von Unternehmen und Banken aus dem europäischen Ausland. Diese halten allerdings selbst nur selten deutsche Geldmarktfonds.

Die Risiken für die Finanzstabilität, die vom deutschen Geldmarktfonds-Sektor ausgehen, waren im Berichtszeitraum eher gering. Geldmarktfonds sind eine wichtige Quelle für die kurzfristige Finanzierung von Banken und nichtfinanziellen Unternehmen in Europa. In Deutschland sind allerdings nur wenige Geldmarktfonds angesiedelt. Die Geldmarktfonds in Deutschland sind zudem relativ klein. Zum Ende des Berichtszeitraums entsprach das Volumen des deutschen Geldmarktfonds-Sektors nur 0,2 % des gesamten europäischen Geldmarkfonds-Sektors. Der deutsche Geldmarktfonds-Sektor ist darüber hinaus nur geringfügig mit deutschen Unternehmen und Banken vernetzt, da sie Geldmarktfonds kaum zum Liquiditätsmanagement verwenden. Deutsche Unternehmen und Banken halten etwa 10 % des aggregierten Volumens der Geldmarktfonds in Deutschland.[43] Die deutschen Geldmarktfonds investieren zwar überwiegend in kurzlaufende Wertpapiere. Allerdings stammt weniger als ein Viertel dieser Wertpapiere von deutschen Unternehmen und Banken.

Die regulatorischen Rahmenbedingungen stabilisieren den deutschen Geldmarktfonds-Sektor. Zum Ende des Berichtszeitraums waren sämtliche in Deutschland zugelassene Geldmarktfonds als Variable Net Asset Value Fonds (VNAV-Fonds) registriert.[44] Diese weisen im Gegensatz zu Constant Net Asset Value Fonds (CNAV-Fonds) und Low Volatility Net Asset Value Fonds (LVNAV-Fonds) einen variablen Anteilsscheinwert aus. Dadurch kann in Stressphasen bei VNAV-Fonds der tatsächliche Anteilsscheinwert den ausgewiesenen Wert nicht unterschreiten. Somit sind als VNAV zugelassene Fonds weniger für einen unerwartet starken Abzug von Liquidität anfällig als CNAV- und LVNAV-Fonds.

Quellenverzeichnis

European Securities and Markets Authority (2021), Register of Authorised Money Market Funds (MMFs), Dezember 2021.

[43] Datenquelle: ECB Statistical Data Warehouse und Securities Holdings Statistics.

[44] Vgl.: European Securities and Markets Authority (2021).

2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Der Wohnimmobilienmarkt verzeichnete eine außergewöhnlich starke Dynamik und Risiken bauten sich weiter auf. Die starke Preis- und Kreditdynamik am Wohnimmobilienmarkt leistete einen substanziellen Beitrag zum Aufbau der Risiken für die Finanzstabilität in Deutschland. Sie waren auch ein wichtiger Grund dafür, dass die BaFin im Januar 2022 ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket verkündete. Mit dem sektoralen Systemrisikopuffer wurde dabei erstmals in Deutschland ein makroprudenzielles Instrument eingesetzt, das spezifisch die Risiken am Wohnimmobilienmarkt adressiert. Am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt hingegen dämpfte der von der Corona-Pandemie ausgelöste Schock den Preisauftrieb bei Büroimmobilien und verstärkte die Preisrückgänge bei Einzelhandelsimmobilien. Insgesamt war bei den Gewerbeimmobilien keine spürbare Zunahme der Risiken für die Finanzstabilität in Deutschland zu beobachten.

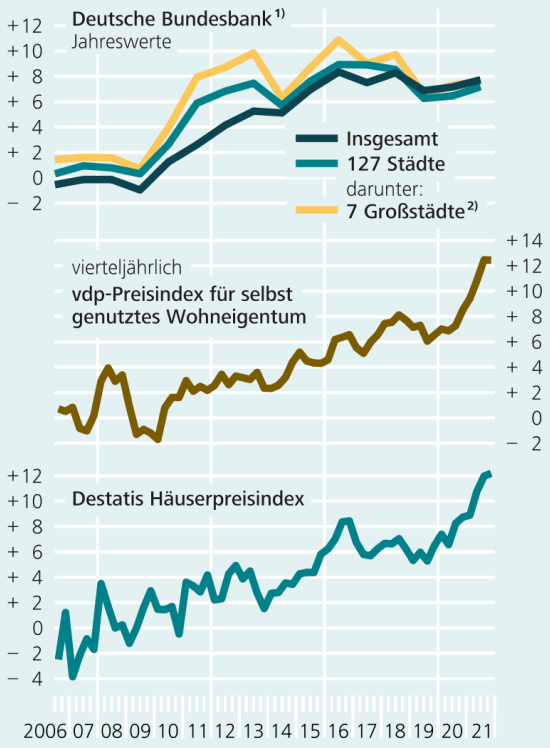
Risiken aus Wohnimmobilienkrediten

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien in Deutschland war weiterhin hoch. Dazu trug die gute finanzielle Lage der privaten Haushalte bei. Die verfügbaren Einkommen der Haushalte stiegen im Berichtszeitraum leicht und die Arbeitslosigkeit lag nur noch knapp über dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Zudem entwickelte sich das liquide Vermögen der Haushalte im vergangenen Jahr außergewöhnlich gut. Außerdem waren auch die Zinsen für neue Wohnungsbaukredite lange Zeit sehr niedrig. So lag der durchschnittliche Zinssatz über alle Zinsbindungsfristen hinweg Ende 2021 bei 1,32 %, nachdem er ein Jahr zuvor mit 1,16 % ein historisches Tief erreichte. Im ersten Quartal 2022 nahmen die Zinssätze jedoch angesichts gestiegener Inflationserwartungen und höherer Risikoprämien deutlich zu und lagen zum Ende des Berichtszeitraums bei 1,65 %.

Das Wachstum der Wohnimmobilienpreise war im Jahr 2021 außergewöhnlich stark. So stiegen die Preise laut Angaben des Statistischen Bundesamts im Jahresdurchschnitt um 11 % (Schaubild 2.5.1). Dies stellte das mit Abstand stärkste Preiswachstum seit Beginn der Aufzeichnung im Jahr 2004 dar. Zu diesem Preisanstieg trugen auch höhere Baukosten infolge von Materialengpässen bei. Die Überbewertungen bei Wohnimmobilien nahmen im Jahr 2021 ebenfalls zu.[45] In den Städten lagen die Preise nach Berechnungen der Bundesbank zwischen 15 % und 40 % über dem Niveau, das durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigt scheint. In Deutschland insgesamt lagen die Preise um 20 % bis 35 % über dem Referenzwert. Damit stieg das Risiko weiter, dass es in einem adversen wirtschaftlichen Szenario zu deutlichen Preisrückgängen kommt.

Preise für Wohnimmobilien in Deutschland Schaubild 2.5.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



1 Transaktionsgewichtet. Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. **2** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

Ausschuss für Finanzstabilität

[45] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

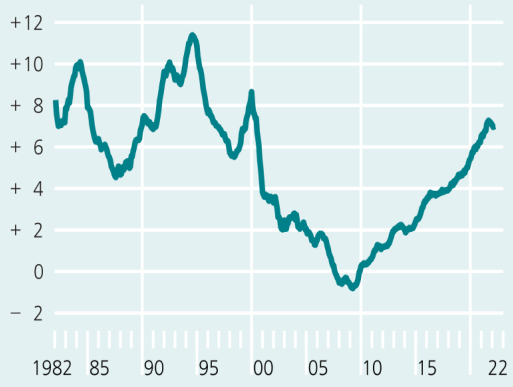
Die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite erreichte im Berichtszeitraum ihren höchsten Wert seit 20 Jahren. Die Bestände an Wohnungsbaukrediten in den Portfolios deutscher Banken wuchsen im Berichtszeitraum um 7 % (Schaubild 2.5.2). Die Kreditvergabe setzte damit ihren langjährigen Aufwärtstrend fort. Die Abweichung von ihrem längerfristigen Trend kann mit Hilfe der Wohnungsbaukredit/BIP-Lücke gemessen werden. Dieser Indikator befand sich im langfristigen Vergleich auf hohem Niveau.

Durch die starke Kreditvergabe stieg auch die Verschuldung der privaten Haushalte weiter. Ende 2021 lag die aggregierte Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen der Haushalte bei 101 %. Damit lag der Indikator noch signifikant unter den langfristigen Höchstständen. Bis ins Jahr 2018 war er zwar über mehrere Jahre gesunken, danach befand er sich jedoch auf einem deutlichen Aufwärtstrend. Somit stieg das Risiko weiter, dass sich Kreditnehmer in Deutschland übermäßig verschulden und bei negativen wirtschaftlichen Entwicklungen weniger widerstandsfähig sind.

Die Vergabestandards für neue Wohnungsbaukredite wurden im vergangenen Jahr teilweise verschärft, gleichzeitig stieg aber die Belastung der Haushalte durch einen höheren Schuldendienst. Die Informationsbasis zu Vergabestandards von neuen Wohnungsbaukrediten wird sich in Deutschland perspektivisch deutlich verbessern, wenn die ersten Meldungen auf Basis der Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung (FinStabDEV) vorliegen. Die bisher verfügbaren Daten zu den Vergabestandards deuten darauf hin, dass das Verhältnis von Darlehensvolumen zu Immobilienwert seit Ausbruch der Corona-Pandemie sank. Laut Berechnungen der Bundesbank auf Basis von Daten einer Kreditvermittlungsplattform betrug die durchschnittliche LTV im zweiten Halbjahr 2021 78,5 % (Schaubild 2.5.3). Ein Jahr zuvor lag sie noch bei 80,6 %. Die Kreditnehmer brachten demnach tendenziell mehr eigene Mittel in neue Wohnimmobilienfinanzierungen ein.[46] Gleichzeitig stieg der Anteil des Schuldendiensts am Einkommen der privaten Haushalte auf 29,2 % im zweiten Halbjahr 2021. Auch die durchschnittliche Laufzeit neuer Kredite wurde weiter ausgeweitet. Die langen Zinsbindungsfristen bei Wohnungsbaukrediten minderten die Zinsänderungsrisiken der privaten Haushalte. Neben den quantitativen Daten geben die qualitativen Angaben der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) Aufschluss über die Entwicklung der Kreditvergabestandards. Im Jahr 2020 wurden die Kreditrichtlinien demnach in Reaktion auf die Corona-Pandemie stark gestrafft. Im Jahr 2021 veränderten sie sich der Umfrage zufolge nur wenig. Im ersten Quartal 2022 wurden die Vergabestandards dagegen aufgrund höherer makroökonomischer Unsicherheit, bedingt durch den russischen Angriff auf die Ukraine, merklich gestrafft.

Wohnungsbaukredite deutscher Banken an inländische private Haushalte*) Schaubild 2.5.2

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, saisonbereinigt, Monatsendstände

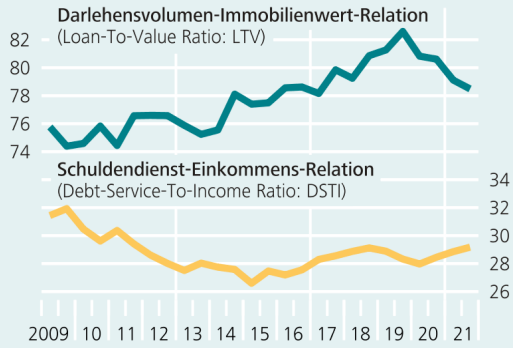


Quelle: Deutsche Bundesbank. * Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck. Bis 1991 Angaben nur für Westdeutschland.

Ausschuss für Finanzstabilität

Kreditvergabestandards für neue Wohnungsbaukredite in Deutschland Schaubild 2.5.3

in %, volumengewichtete Mittelwerte



Quelle: Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf Basis von Daten der Interhyp Gruppe, gewichtet mit Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP).

Ausschuss für Finanzstabilität

[46] Dies deckt sich mit den Ergebnissen einer Studie des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp), vgl.: Verband deutscher Pfandbriefbanken (2021).

In der Gesamtschau bauten sich aus Sicht des AFS aufgrund des langen Aufschwungs am Immobilienmarkt zyklische sowie strukturelle Verwundbarkeiten auf. So könnte aufgrund von Überbewertungen die Werthaltigkeit von Immobilien überschätzt werden, die als Sicherheit für Kredite dienen. Im Zuge des hohen Kreditwachstums gewannen Wohnimmobilienkredite auch in den Bilanzen der Banken weiter an Bedeutung. Ende 2021 entfielen auf Wohnungsbaukredite rund 53 % aller Kredite, die von Banken in Deutschland an inländische Haushalte und Unternehmen vergeben wurden. Sollten die Preise für Wohnimmobilien unerwartet stark fallen – beispielsweise in Verbindung mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit – dürften die Verluste in weiten Teilen des Wohnimmobilienkreditportfolios merklich steigen und die Kapitalquoten der Banken belasten. Zum Ende des Berichtszeitraums gab es keine Anzeichen für eine Umkehr der Trends am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Daher war es erforderlich, die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegenüber Risiken aus dem Wohnimmobilienmarkt präventiv zu stärken. Auf eine breit angelegte Erosion der Kreditvergabestandards deuteten die verfügbaren Daten jedoch nicht hin.

Auswirkungen des makroprudenziellen Maßnahmenpakets auf den Markt für Wohnimmobilien

Die BaFin verkündete im Januar 2022 ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket, mit dem die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems präventiv gestärkt wird. Dabei stärkt der antizyklische Kapitalpuffer die allgemeine Widerstandskraft des Bankensystems. Zusätzlich wirkt der sektorale Systemrisikopuffer den Stabilitätsrisiken aus dem Wohnimmobiliensektor zielgerichtet entgegen, die nicht vollständig durch den antizyklischen Kapitalpuffer adressiert werden. Zudem mahnen BaFin und Bundesbank in ihrer aufsichtlichen Kommunikation Kreditgeber auch zu einer konservativen Kreditvergabepraxis, um einer Verschlechterung der Kreditmerkmale entgegenzuwirken. Sollte sich in Zukunft herausstellen, dass Kreditvergabestandards übermäßig gelockert werden, könnte es zusätzlich notwendig werden, verbindliche Maßnahmen zu erlassen, beispielsweise eine Begrenzung der Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation nach § 48u des Kreditwesengesetzes. Der AFS begrüßt das makroprudenzielle Maßnahmenpaket.

Unter anderem aufgrund des vorhandenen Überschusskapitals im deutschen Bankensystem ist nicht davon auszugehen, dass das Maßnahmenpaket die Vergabe von Wohnimmobilienkrediten beschränkt oder die Kreditzinsen in der Breite spürbar erhöht. Das Hauptziel der Maßnahmen ist es, die Widerstandsfähigkeit gegenüber den Verwundbarkeiten zu erhöhen. Die zusätzlichen Pufferanforderungen können dabei fast vollständig aus bereits vorhandenem Überschusskapital erfüllt werden. Es ist daher nicht davon auszugehen, dass das Bankensystem durch die Erhöhung der Kapitalanforderungen in seiner Möglichkeit beschränkt wird, Kredite zu vergeben. Aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität ist zudem nicht damit zu rechnen, dass die Zinsen für neue Wohnungsbaukredite aufgrund des Maßnahmenpakets in der Breite spürbar steigen. Die Wohnimmobilienfinanzierung in Deutschland wird durch das Maßnahmenpaket nicht beeinträchtigt.

Neue Daten zu Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite bald verfügbar

In Deutschland existieren bislang keine regelmäßig erhobenen, repräsentativen quantitativen Daten zur Entwicklung der Vergabestandards neuer Wohnimmobilienkredite. Belastbare, systematische und zeitnah verfügbare Daten zu Kreditvergabestandards sind wichtig, um potenzielle Risiken für die Finanzstabilität besser und frühzeitig zu erkennen und diesen angemessen begegnen zu können. Sowohl der AFS als auch der ESRB empfahlen daher bereits in den Jahren 2015 und 2016, diese Datenlücken zu schließen.[47] Die lückenhafte Datenlage und die damit verbundene Unsicherheit über die Beurteilung der Vergabestandards von Wohnimmobiliendarlehen waren ein Grund für den ESRB, im Jahr 2019 gegenüber Deutschland eine Warnung zu mittelfristigen Risiken am Wohnimmobilienmarkt auszusprechen.[48]

Ende September 2021 begann die 18-monatige Umsetzungsphase für eine regelmäßige Datenerhebung zu den Vergabestandards von Wohnimmobilienkrediten an private Haushalte. Mit Erlass der FinStabDEV im Februar 2021 ermächtigte das BMF die Bundesbank, von gewerblichen Kreditgebern Daten zu Kreditvergabestandards bei Wohnimmobilienfinanzierungen privater Haushalte anzufordern.[49] Auf Basis dieser Rechtsverordnung erließ die Bundesbank im September 2021 eine Allgemeinverfügung, in der die neuen Datenanforderungen konkretisiert wurden.[50] Die zu meldenden Daten der neuen Datenerhebung über Wohnimmobilienfinanzierungen

---

47 Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2015); European Systemic Risk Board (2016).

48 Vgl.: European Systemic Risk Board (2019a); European Systemic Risk Board (2019b).

49 Siehe: Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung vom 28. Januar 2021, BGBl. I, S. 110-114.

50 Siehe: www.bundesbank.de/de/service/meldewesen/finanzstabilitaet; öffentlich bekanntgemacht im Bundesanzeiger AT 29.09.2021 B5.

(WIFSta) umfassen beispielsweise das Verhältnis von Darlehensvolumen zum Immobilienwert sowie Informationen zum Amortisationszeitraum und zur Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer. Meldepflichtig sind grundsätzlich Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften, die entsprechende Kredite vergeben. Um die Verhältnismäßigkeit der Anordnung zu wahren, wurden Erleichterungen für Meldepflichtige festgelegt, die nur wenige Kredite vergeben. Aus Gründen des Datenschutzes wurde die Erhebung so konzipiert, dass keine Rückschlüsse auf personenbezogene Daten möglich sind. Die Daten sollen nach Ablauf der Umsetzungsphase erstmalig für das erste Quartal 2023 gemeldet werden.

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken veröffentlicht Empfehlung an Deutschland zu mittelfristigen Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt

Der ESRB empfahl Deutschland die Aktivierung kapitalbasierter und kreditnehmerbezogener makroprudenzieller Instrumente. Der ESRB beurteilte im Jahr 2021 die mittelfristigen Verwundbarkeiten auf den Wohnimmobilienmärkten der Mitgliedstaaten zum dritten Mal.[51] Im Jahr 2019 hatte Deutschland eine Warnung des ESRB erhalten. In seiner aktuellen Beurteilung kam der ESRB zu dem Schluss, dass die Verwundbarkeiten im Vergleich zum Jahr 2019 in den meisten europäischen Staaten gestiegen sind. Am 11. Februar 2022 veröffentlichte der ESRB deshalb länderspezifische Empfehlungen für Deutschland[52] und Österreich sowie länderspezifische Warnungen an fünf Staaten (Bulgarien, Kroatien, Ungarn, Liechtenstein und Slowakei).

In seiner Einschätzung zu Deutschland begrüßte der ESRB den Fortschritt bei der Datenerhebung zu Kreditvergabestandards. Jedoch sah er zentrale Verwundbarkeiten in den überbewerteten Immobilienpreisen, dem starken Preiswachstum bei Wohnimmobilien sowie der Unsicherheit über die Entwicklung der Kreditvergabestandards, die aufgrund der nach wie vor bestehenden Datenlücken nicht umfassend analysiert werden können. In seiner Empfehlung an Deutschland schlug der ESRB deshalb vier Maßnahmen vor: (i) die Aktivierung einer LTV-Obergrenze, (ii) die Aktivierung angemessener kapitalbasierter makroprudenzieller Maßnahmen, (iii) die Ergänzung des makroprudenziellen Instrumentariums um einkommensbasierte Instrumente sowie (iv) perspektivisch auch die Aktivierung einkommensbasierter makroprudenzieller Instrumente, falls dies aufgrund der Risikolage angezeigt sein sollte.

In seiner Antwort auf die Empfehlung des ESRB wies das BMF auf das im Januar 2022 verkündete makroprudenzielle Maßnahmenpaket hin, welches Teile der Empfehlung bereits umsetzt. Darüber hinaus verwies das BMF darauf, dass die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente im Koalitionsvertrag enthalten sei und die entsprechende Gesetzesinitiative in den kommenden Monaten beginnen würde.

[51] Zu den Berichten des ESRB, den Warnungen und Empfehlungen sowie den jeweiligen Antworten der nationalen Behörden siehe: www.esrb.europa.eu.

[52] Vgl.: European Systemic Risk Board (2022).

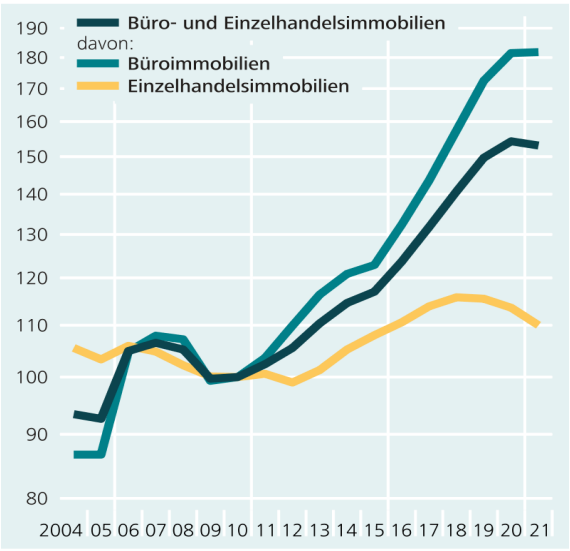
Risiken aus Gewerbeimmobilienkrediten

An den Märkten für deutsche Gewerbeimmobilien und bei ihrer Finanzierung war im Berichtszeitraum kein spürbarer Aufbau von Risiken zu beobachten. Dies gilt mit Blick auf die vorliegenden Indikatoren zur Preisentwicklung, zur Bauaktivität und zur Kreditfinanzierung. In die Zukunft blickend bestehen Unsicherheiten vor allem durch das makroökonomische Umfeld, sowohl in zyklischer als auch in struktureller Hinsicht.

Die Corona-Pandemie dämpfte den Preisauftrieb bei Büroimmobilien und verstärkte die schon zuvor beobachteten Preisrückgänge bei Einzelhandelsimmobilien. Die Preise für Büroimmobilien erhöhten sich im Jahr 2021 um 0,2 %, während die Preise von Einzelhandelsobjekten im Jahr 2021 um 3,2 % zurückgingen (Schaubild 2.5.4).[53]

Preise für Gewerbeimmobilien in Deutschland nach Objekttypen Schaubild 2.5.4

2010 = 100, log. Maßstab



Quelle: vdpResearch GmbH.

Ausschuss für Finanzstabilität

Es besteht weiterhin große Unsicherheit bezüglich der mittel- bis langfristigen Preisentwicklung. Die weiterhin niedrigen Renditen auf alternative Anlagen sowie die einsetzende Erholung der Konjunktur stützten die Entwicklung an den Gewerbeimmobilienmärkten. Vorwärts blickend könnten insbesondere ein struktureller Nachfragerückgang nach Büro- und Einzelhandelsimmobilien, ein deutlicher Zinsanstieg, ein verzögerter pandemiebedingter Anstieg der Insolvenzen bei Gewerbeimmobilienmietern und ein geopolitisch bedingter Wachstumsrückgang Risiken darstellen.

Die Pandemie könnte sich langfristig dämpfend auf die Nachfrage in einigen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarktes auswirken. Die seit Jahren zu beobachtende Verschiebung der Umsätze vom stationären Einzelhandel zum Onlinehandel wurde durch die Corona-Pandemie nochmals verstärkt.[54] Gleichzeitig erhöht sich mit zunehmendem Onlinehandel auch der Bedarf an Logistikimmobilien. Die künftige Nachfrage nach Büroimmobilien könnte durch eine verstärkte Homeoffice-Nutzung vermindert werden. Dies ist insbesondere in vom Dienstleistungsbereich geprägten städtischen Gebieten möglich. Sollten sich jedoch hybride Büro-Konzepte durchsetzen, dürfte der Bedarf an Büros nicht sehr stark zurückgehen. Bislang sind die Leerstandsquoten für Büroimmobilien von einem niedrigen Niveau ausgehend graduell gestiegen.[55]

Risiken am Gewerbeimmobilienmarkt können sich vor allem über Banken auf das Finanzsystem übertragen. Knapp die Hälfte der Gewerbeimmobilienkredite entfällt auf Unternehmen im Bereich der Vermietung und des Verkaufs von Gewerbeimmobilien.[56] Von Zahlungsausfällen inländischer Kreditnehmer wären weite Teile des deutschen Bankensystems betroffen. Ausfälle von Krediten an Kreditnehmer im Ausland würden sich dagegen vor allem auf die großen Banken auswirken. Der Bankensektor ist insbesondere über den bedeutenden Anteil risikoreicher Gewerbeimmobilienkredite verwundbar, etwa von unbesicherten oder endfälligen Krediten. Neben Banken tragen auch Investmentfonds und Versicherer Risiken aus dem Gewerbeimmobilienmarkt. Ihre Investitionen gewannen in den vergangenen Jahren an Bedeutung.

Das Kreditwachstum nahm wieder zu und Risiken im Kreditbestand traten kaum ein. Die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten nahm im Berichtszeitraum nach einer zeitweiligen Verlangsamung im Jahr 2020 wieder zu, sowohl an inländische als auch an ausländische Kreditnehmer (Schaubild 2.5.5). [57] Notleidende Kredite veränderten sich im Verhältnis zum Kreditvolumen im Jahr 2021 kaum und ihr Anteil blieb Ende 2021 mit 2,3 % weiterhin niedrig. Da der Anteil notleidender Kredite an Mieter von Gewerbeimmobilien in einigen Branchen wie

---

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

54 Vgl.: HDE Handelsverband Deutschland (2021).

55 Berechnungen der Bundesbank auf Basis von Daten der bulwiengesa AG. Für das Jahr 2021 wird von einer Leerstandsquote bei Büroimmobilien von etwa 4,3 % berichtet, vgl.: Savills (2022).

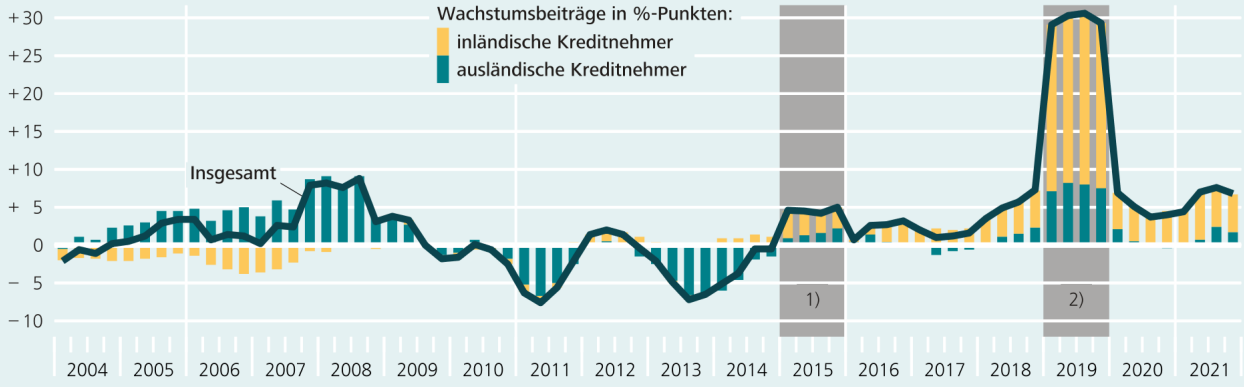
56 Hierbei handelt es sich um Kredite an den Sektor „Sonstiges Grundstückswesen".

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

dem Gastgewerbe und der Gastronomie zunahm, könnte sich das Verhältnis von notleidenden Krediten zum Kreditvolumen nach Auslaufen pandemiebedingter Stützungsmaßnahmen verschlechtern.

Mit Gewerbeimmobilienrisiken behaftete Kredite von inländischen Kreditinstituten*) Schaubild 2.5.5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Quartalsendstände



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Berechnungen auf Basis von Angaben aus dem Millionenkreditmeldewesen, bestehend aus bilanziellen Krediten, außerbilanziellen Geschäften und Derivaten. Näherungsweise Umsetzung der vom ESRB (2016/14) vorgeschlagenen Abgrenzung. **1** Absenkung der Meldeschwelle ab 2015. **2** Ausweitung des Kreditbegriffs ab 2019. Gesamtexposure bereinigt um Positionen des Handelsbestands (Schuldverschreibungen und andere verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Beteiligungen und Anteile an Unternehmen) sowie um offene widerrufliche und unwiderrufliche Kreditzusagen.

Ausschuss für Finanzstabilität

Rund drei Viertel der Gewerbeimmobilienkredite sind fest verzinst, demnach tragen Banken hier den Hauptteil der Zinsänderungsrisiken. Eine variable Verzinsung ist nur beim verbleibenden Viertel der Gewerbeimmobilienkredite vereinbart. Diese Kredite haben in der Regel kurz- bis mittelfristige Restlaufzeiten. Sie dienen häufig der Finanzierung von Renditeobjekten und Projektentwicklungen, bei denen zusätzlich die aktuell niedrigen Renditen und die Gefahr steigender Baukosten die Nettoerträge beeinflussen.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2015), Empfehlung zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, AFS/2015/1, Juni 2015.

Deutsche Bundesbank (2022), Monatsbericht, Februar 2022.

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

European Systemic Risk Board (2019a), Vulnerabilities in the Residential Real Estate Sectors of the EEA Countries, September 2019.

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

European Systemic Risk Board (2022), Empfehlung zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Deutschland, ESRB/2021/10, Februar 2022.

HDE Handelsverband Deutschland (2021), Online Monitor 2021.

Savills (2022), Market in Minutes Top-6-Büromärkte Deutschland, Januar 2022.

Verband deutscher Pfandbriefbanken (2021), Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2021, Dezember 2021.

2.6 Risiken aus dem Klimawandel

Veränderungen des Klimas und der Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft wirken auf die Realwirtschaft ebenso wie auf das Finanzsystem. Der Klimawandel und die damit verbundenen Risiken sind in der Wissenschaft und vielen internationalen Gremien derzeit Gegenstand intensiver Arbeiten und Diskussionen.[58] Klimarisiken umfassen dabei nicht nur physische Risiken, die sich aus den direkten Folgen des Klimawandels ergeben. Es bestehen auch Transitionsrisiken, die aus klimapolitischen Maßnahmen – gegebenenfalls in Verbindung mit technologischem Wandel oder geänderten Verbraucherpräferenzen – und dem Übergang zu einer treibhausgasarmen Wirtschaft resultieren.[59] Physische Risiken und Transitionsrisiken beeinflussen sich wechselseitig. Eine vorausschauende und berechenbare Klimapolitik kann diese Risiken reduzieren. Bei klimapolitischer Inaktivität auf globaler Ebene beziehungsweise unzureichenden oder ineffektiven Klimaschutzmaßnahmen steigen die physischen Risiken. Dies birgt die Gefahr späterer abrupter klimapolitischer Anpassungen und daraus resultierender höherer Transitionsrisiken, die sowohl die Realwirtschaft als auch das Finanzsystem betreffen.[60] Erwartungen oder die Unsicherheit über Eintritt und Ausmaß von Klimaschäden sowie den künftigen klimapolitischen Kurs können das Wirtschaftshandeln beeinflussen.

Klimawandel und Klimapolitik wirken auf das Finanzsystem über die traditionellen finanzwirtschaftlichen Risikokategorien. Sowohl der Klimawandel als auch die Klimapolitik wirken zwar regional unterschiedlich, die Auswirkungen sind jedoch global. Berücksichtigen Finanzmarktteilnehmer klimabezogene Risiken, einschließlich der Transformation, nicht ausreichend im Risikomanagement, besteht die Gefahr, dass die Risiken systematisch unterschätzt werden.[61] Dies kann zum Aufbau systemischer Risiken im Finanzsystem beitragen und die Finanzstabilität gefährden. Als Orientierungshilfe im Umgang mit klimabezogenen Risiken veröffentlichte die BaFin ein Merkblatt.[62] Dieses können Unternehmen zur Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen an eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und ein angemessenes Risikomanagementsystem verwenden.

Verwundbarkeit des deutschen Finanzsystems gegenüber Transitionsrisiken

Die potenziellen Auswirkungen von Transitionsrisiken auf die Portfolios deutscher Finanzintermediäre wurden aufbauend auf den Klimaszenarien des Network for Greening the Financial System (NGFS) untersucht.[63] Hierzu wurde zunächst mit Hilfe eines Vergleichs zwischen einem Referenzszenario und einem Anstiegsszenario ermittelt, wie sich eine unerwartete Verschärfung in der Klimapolitik auf die Bewertung von Vermögensgegenständen auswirken könnte.[64] Eine Verschärfung der Klimapolitik wird insbesondere durch einen Anstieg des CO_2-Preises modelliert. Gleichzeitig wurden mit den Vermögenswertverlusten auch die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung betrachtet. Dieser Analyse zufolge dürften die realwirtschaftlichen Auswirkungen von höheren Preisen für CO_2-Emissionen insgesamt moderat sein, schlagen jedoch stärker auf transitionssensitive und damit vor allem emissionsintensive Wirtschaftsbereiche durch.[65] Die Auswirkungen auf das Finanzsystem hängen zum einen vom Anteil transitionssensitiver Branchen in den Portfolios der Finanzintermediäre und zum anderen von den Restlaufzeiten der Finanzierungs- und Finanzinstrumente in den Portfolios ab.

---

58 Vgl. u. a.: Bank for International Settlements (2020); Buch und Weigert (2021); European Systemic Risk Board und European Central Bank (2020); European Central Bank und European Systemic Risk Board (2021); Financial Stability Board (2020a); Financial Stability Board (2020b); Financial Stability Board (2021a); Financial Stability Board (2021b); International Monetary Fund (2020); Network for Greening the Financial System (2020a); Network for Greening the Financial System (2020b); Network for Greening the Financial System (2021).

59 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

60 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022), S. 33 ff.

61 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022), S. 63 ff.

62 Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019).

63 Zu den Arbeiten im NGFS siehe: https://www.ngfs.net/

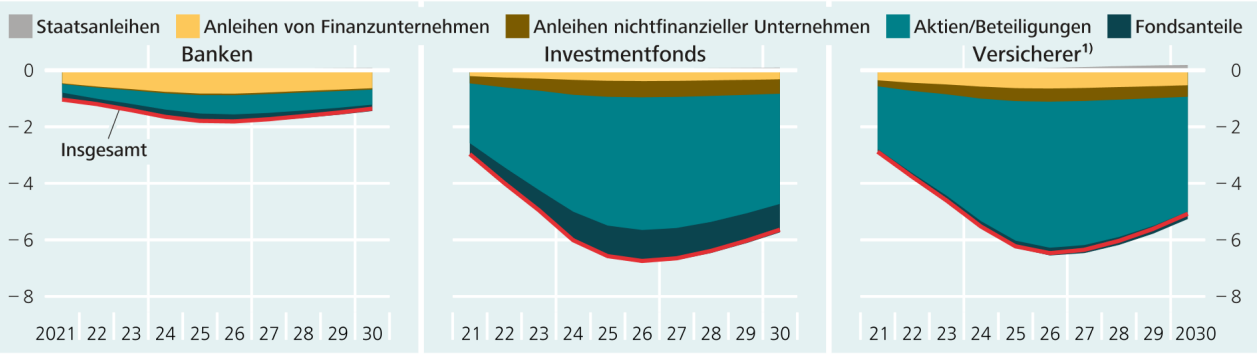
64 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

65 Transitionssensitivität beschreibt die Stärke der Reaktion der Wertschöpfung einer Branche auf eine CO_2-Preissteigerung. Sie wird anhand der sektoralen Verhältnisse aus den Wertschöpfungsverlusten und der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung berechnet. Die Transitionssensitivität umfasst die Gesamtwirkungen auf die Wertschöpfung aus der Emissionsintensität des Sektors selbst, der Emissionsintensität von Vorleistungen und, über Nachfrageeffekte, der Emissionsintensität nachgelagerter Sektoren.

In der Gesamtschau sind die Portfolios der Banken am geringsten von Transitionsrisiken betroffen. Ausschlaggebend dafür sind die verhältnismäßig niedrigen Restlaufzeiten und geringen Anteile von Finanz- und Finanzierungsinstrumenten von transitionssensitiven Branchen.[66] Verwundbarkeiten ergeben sich bei allen Finanzintermediären insbesondere über deren Aktienportfolios. Versicherer sind zudem durch die vergleichsweise langen Restlaufzeiten in ihren Anleiheportfolios etwas verwundbarer. Fonds sind am stärksten potenziellen Verlusten ausgesetzt, wenn Transitionsrisiken eintreten. Dies liegt an ihren hohen Anteilen an Aktien und Beteiligungen sowie Anlagen in anderen Fonds. Während die Wertpapierportfolios der Banken im Anstiegsszenario maximal 2 % an Wert verlieren, beträgt der Verlust bei Investmentfonds und Versicherern maximal 7 % beziehungsweise 6 % (Schaubild 2.6.1). Insgesamt scheinen die Transitionsrisiken aus einer frühzeitigen und geordneten Klimapolitik für den Finanzsektor moderat zu sein. Allerdings sind die Ergebnisse unter anderem aufgrund methodischer Einschränkungen mit hoher Unsicherheit behaftet.

Verwundbarkeiten deutscher Finanzintermediäre für klimabezogene Transitionsrisiken: Marktrisiken in einem Szenario eines starken Schocks für das Finanzsystem*) nach Anlageklassen Schaubild 2.6.1

Kumulierte Wertänderungen in % der gestressten Wertpapierportfolios



Quellen: Statistiken und Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf Basis der Szenarien des Network for Greening the Financial System (NGFS). * Potenzielle Auswirkungen szenarioabhängiger Marktpreisveränderungen im Anstiegsszenario „Net Zero 2050" gegenüber dem Referenzszenario „Current Policies". 1 Die von Versicherern gehaltenen Anteile an deutschen Fonds sind der Anlageklasse der von den Fonds gehaltenen Wertpapiere zugeordnet. Die Kategorie Fondsanteile selbst weist lediglich den Anteil aus, bei dem dies nicht möglich ist (u. a. ausländische Fondsanteile).

Ausschuss für Finanzstabilität

Einzelne Intermediäre können deutlich verwundbarer sein und erst später vorgenommene Änderungen in der Klimapolitik können Verluste erhöhen. Betrachtet man die Verteilung der Verluste innerhalb der Finanzsektoren, zeigt sich, dass die Verwundbarkeiten bei Fonds am stärksten konzentriert sind. Zudem bestehen innerhalb von Wirtschaftsbereichen große Unterschiede zwischen Unternehmen hinsichtlich ihrer Transitionssensitivität, die von Finanzinstituten individuell beurteilt werden muss. Hier spielen wiederum Offenlegungspflichten und die konkreten, zu finanzierenden Investitionen der Unternehmen eine wichtige Rolle. Darüber hinaus können erst später vorgenommene Änderungen der Klimapolitik zu stärkeren Anpassungen und damit zu höheren Verlusten im Finanzsystem führen. Der AFS wird die Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzstabilität daher weiterhin beobachten und künftig verstärkt analysieren.

[66] Im Kreditportfolio deutscher Banken sind transitionssensitive Branchen deutlich unterrepräsentiert. So liegt der Anteil der Kredite an diese Branchen bei 19 %. Der Anteil dieser Branchen an der Wertschöpfung der deutschen Wirtschaft liegt jedoch bei 28 %. In den Wertpapierportfolios deutscher Banken liegt der Anteil der Wertpapiere transitionssensitiver Branchen bei 33 %. Dieser Anteil im Portfolio deutscher Fonds ist mit 36 % ähnlich hoch. Bei deutschen Versicherern ist er mit 9 % hingegen sehr gering.

Quellenverzeichnis

Bank for International Settlements (2020), The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change, Januar 2020.

Buch, C. und B. Weigert (2021), Climate Change and Financial Stability: Contributions to the Debate, Juli 2021.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019), Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Dezember 2019.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2022), Monatsbericht, Januar 2022.

European Central Bank und European Systemic Risk Board (2021), Climate-Related Risk and Financial Stability, Juli 2021.

European Systemic Risk Board und European Central Bank (2020), Positively Green: Measuring Climate Change Risks to Financial Stability, Juni 2020.

Financial Stability Board (2020a), Stocktake of Financial Authorities' Experience in Including Physical and Transition Climate Risks as Part of Their Financial Stability Monitoring, Juli 2020.

Financial Stability Board (2020b), The Implications of Climate Change for Financial Stability, November 2020.

Financial Stability Board (2021a), Report on Promoting Climate-Related Disclosures, Juli 2021.

Financial Stability Board (2021b), The Availability of Data with Which to Monitor and Assess Climate-Related Risks to Financial Stability, Juli 2021.

International Monetary Fund (2020), World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent, Oktober 2020.

Network for Greening the Financial System (2020a), Guide to Climate Scenario Analysis for Central Banks and Supervisors, Juni 2020.

Network for Greening the Financial System (2020b), NGFS Climate Scenarios for Central Banks and Supervisors, Juni 2020.

Network for Greening the Financial System (2021), Scenarios in Action: A Progress Report on Global Supervisory and Central Bank Climate Scenario Exercises, Oktober 2021.

2.7 Digitalisierung und Cyberrisiken

Krypto-Token

Der AFS befasste sich mit Risiken für die Finanzstabilität, die aus der verstärkten Nutzung von Krypto-Token entstehen können.[67] Krypto-Token lassen sich in Stablecoins und Non-Stablecoins unterteilen. Bei Stablecoins sollen eine algorithmische Angebotssteuerung oder die Unterlegung mit Sicherheiten dafür sorgen, dass ihr Wert gegenüber einer Zentralbankwährung oder anderen Vermögenswerten stabilisiert wird. Non-Stablecoins sind dagegen weder an den Wert eines oder mehrerer anderer Vermögenswerte gekoppelt, noch besitzen sie einen anderen inhärenten Mechanismus zur Preisstabilisierung. Sie haben keinen intrinsischen Wert, und ihr Preis kann sehr stark schwanken. Beide Arten von Krypto-Token können prinzipiell Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen.

Der Sektor für Krypto-Token wuchs im Berichtszeitraum weiterhin dynamisch bei hoher Preisvolatilität. Einerseits sorgte vor allem zunehmendes Engagement institutioneller Investoren für Preissteigerungen bei Non-Stablecoins, wie zum Beispiel Bitcoin. Andererseits kam es immer wieder zu Preiseinbrüchen. Neben spekulationsgetriebenen Preisschwankungen waren auch regulatorische Eingriffe, wie beispielsweise das in mehreren Schritten erlassene Verbot des Handels mit Krypto-Token und Krypto-Mining in China, hierfür verantwortlich. Die Marktkapitalisierung von Stablecoins wuchs im Berichtszeitraum. Zum einen, da Stablecoins als Brückenwährung zwischen Zentralbankwährungen und Non-Stablecoins genutzt werden. Zum anderen, weil sie bei Krypto-Derivaten als Sicherheiten gestellt werden und als Grundlage diverser dezentraler Finanzanwendungen dienen.[68]

Der AFS sah im Berichtszeitraum keine Indizien für Stabilitätsrisiken im deutschen Finanzsystem durch Krypto-Token. Die Marktkapitalisierung ist weiterhin vergleichsweise gering. Allerdings erfordern das starke Marktwachstum in diesem Bereich, die zunehmende Verflechtung mit dem „klassischen" Finanzsystem und das Aufkommen neuer Instrumente, etwa durch Decentralised Finance, eine erhöhte Wachsamkeit.[69] Neben der Risikolage erörterte der AFS, inwieweit Risiken, die von Krypto-Token ausgehen können, durch Regulierungsinitiativen ausreichend entgegengewirkt wird. Ein Beispiel hierfür ist der Vorschlag der Europäischen Kommission einer Regulierung über Märkte für Krypto-Token.[70]

Digitales Zentralbankgeld

Innerhalb des Eurosystems wird derzeit über die Einführung eines digitalen Euro diskutiert. Der digitale Euro soll dabei als Ergänzung zum Bargeld fungieren. Seit Herbst 2021 läuft eine auf zwei Jahre angesetzte Untersuchungsphase zur konzeptionellen und technischen Umsetzbarkeit des digitalen Euro. Eine endgültige Entscheidung über dessen Einführung ist bislang noch nicht gefallen. Der Zugang von Haushalten und Unternehmen zu digitalem Zentralbankgeld könnte den Zahlungsverkehr effizienter gestalten.

Der AFS beschloss, die Analysen hinsichtlich der Implikationen von digitalem Zentralbankgeld für die Finanzstabilität zu intensivieren. Bestandteil der Untersuchungsphase des Eurosystems sind auch Analysen zu potenziellen Auswirkungen des digitalen Euro auf die Finanzstabilität. In diesem Rahmen werden beispielsweise mögliche strukturelle Veränderungen im Bankensystem und deren Folgen für das gesamte Finanzsystem untersucht. Zusätzlich wird geprüft, inwiefern das Risiko für plötzliche Einlagenabzüge durch die Einführung eines digitalen Euro zunehmen könnte. Auch der AFS erörterte diese Risiken und verabredete eine Intensivierung der Analysen. Arbeiten zur qualitativen und quantitativen Abschätzung der Auswirkungen werden beispielsweise im Rahmen des Networks on Digital Money and Financial Stability des Financial Stability Committee des Eurosystems ausgeweitet und verstärkt. Der AFS ist über die Bundesbank in diese Untersuchungen eingebunden.

Die Effekte für die Finanzstabilität hängen stark von der genauen Ausgestaltung des digitalen Euro ab. Es werden momentan mehrere Optionen für die Ausgestaltung diskutiert. Der AFS wird das Thema digitales Zentralbankgeld

---

[67] Als Krypto-Token werden digitale Token bezeichnet, deren Übertragung innerhalb eines Netzwerks anhand eines technischen Protokolls erfolgt, das auf kryptografischen Verfahren basiert. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019). Für weitere Definitionen siehe: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593.

[68] Vgl. u. a.: Deutsche Bundesbank (2021).

[69] Der Begriff Decentralised Finance beschreibt die Gesamtheit dezentraler Finanzanwendungen, vgl. u. a.: Deutsche Bundesbank (2021).

[70] Die geplante „Markets in Crypto- Assets"-Verordnung (MiCA- Verordnung) soll in der Europäischen Union eine einheitliche regulatorische Behandlung von Krypto- Assets über alle Mitgliedsstaaten hinweg erreichen. Neben Rechtssicherheit soll die MiCA-Veordnung zur Finanzstabilität beitragen, Innovationen auf dem Gebiet der Krypto-Assets fördern und ein ausreichendes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz sicherstellen.

weiterhin verfolgen und zu gegebener Zeit über die Entwicklungen und Auswirkungen auf die Finanzstabilität erneut beraten.

Cyberrisiken

Im Berichtszeitraum erhöhten sich Cyberrisiken im Finanzsystem weiter. Die Digitalisierung und Vernetzung, die pandemiebedingte Arbeit im Homeoffice sowie die Nutzung digitaler Dienstleistungen einiger weniger Drittanbieter – zum Beispiel im Bereich Cloud Computing – nahm im Berichtszeitraum zu. Infolgedessen ist das Finanzsystem steigenden Cyberrisiken ausgesetzt. Zu einer Verschärfung der Risikolage trug auch der russische Angriff auf die Ukraine bei. Der Krieg könnte zunehmend im digitalen Raum ausgetragen werden und auch nicht unmittelbare Kriegsparteien einschließen. So wurden am Ende des Berichtszeitraums vermehrt auffällige Aktivitäten im Cybernetzwerk beobachtet.[71] Allerdings kam es dabei zu keinen Beeinträchtigungen des deutschen Finanzsystems. Es könnten auch deutsche Finanzintermediäre zukünftig verstärkt in den Fokus von Cyberangriffen geraten. Um die Gefahr systemischer Cybervorfälle zu verringern, veröffentlichte der ESRB eine Empfehlung zur Entwicklung eines europäischen Kommunikationsprotokolls bei Cybervorfällen und beschäftigte sich unter anderem mit Maßnahmen zur Stärkung der Cyber-Resilienz des Finanzsystems.[72]

Der AFS erörterte die zunehmende Bedrohung durch Cyberrisiken. So nahmen bedrohliche Cyberangriffe weiter zu, beispielsweise Angriffe auf Colonial Pipeline[73] und Accenture[74] sowie Angriffe durch eine Schwachstelle in Microsoft Exchange[75]. Grundsätzlich gilt die IT-Sicherheit des deutschen Finanzsektors im Vergleich zu anderen Branchen als überdurchschnittlich hoch. Im Berichtszeitraum wurden neue Schwachstellen bekannt, über die auch der deutsche Finanzsektor verwundbar gegenüber Cyberrisiken ist. So wurde im Dezember 2021 eine schwerwiegende Sicherheitslücke in der Logging-Bibliothek „Log4j“ identifiziert. Diese Logging-Bibliothek wird auch im Finanzsektor weitverbreitet genutzt und könnte ein Einfallstor für Cyberangriffe darstellen.

Im Berichtszeitraum führten sieben kritische Unternehmen aus dem Finanzsektor einen TIBER-Test durch.[76] Dabei lassen sich diese Unternehmen im Rahmen eines strukturierten Programms durch ethische Hacker angreifen, um dadurch Schwachstellen in ihren Schutzmaßnahmen aufzudecken und ihre Widerstandsfähigkeit gegen Cyberrisiken zu verbessern. Im Ergebnis zeigten die Unternehmen ein hohes Maß an Resilienz.

Quellenverzeichnis

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

Deutsche Bundesbank (2019), Monatsbericht, Juli 2019.

Deutsche Bundesbank (2021), Monatsbericht, Juli 2021.

European Systemic Risk Board (2021), Empfehlung zu einem europaweiten Koordinierungsrahmen für betreffende Behörden in Bezug auf systemische Cybervorfälle, ESRB/2021/17, Dezember 2021.

European Systemic Risk Board (2022), Mitigating Systemic Cyber Risk, Januar 2022.

---

71 Der Begriff Cybernetzwerk umfasst die Elemente der Informations- und Kommunikationstechnik, die die Basis für operative Prozesse im Finanzsektor darstellen (u. a. Software, Hardware, Kommunikationsdienstleister). Für nähere Informationen vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

72 Vgl. u. a.: European Systemic Risk Board (2021); European Systemic Risk Board (2022).

73 Im Mai 2021 führte eine kriminelle Gruppe einen Cyberangriff auf die Kraftstoff-Leitungssysteme der Colonial Pipeline durch, wodurch diese nicht mehr genutzt werden konnten. In der Folge rief die US-Regierung den regionalen Notstand aus.

74 Durch einen Cyberangriff bei Accenture im August 2021 erbeuteten Hacker interne Daten und veröffentlichten diese.

75 Im März 2021 konnten Hacker durch eine Schwachstelle in Microsoft Exchange die Netzwerke auf dezentralen Servern angreifen. Nach den USA war Deutschland mit ca. 60 000 verwundbaren Systemen am zweithäufigsten betroffen.

76 Für nähere Informationen zu TIBER-Tests siehe u. a.: https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/unbarer-zahlungsverkehr/tiber-de/tiber-de-816986.

2.8 Weitere Themen

Macroprudential Review der Europäischen Kommission

Im Berichtszeitraum begann die Europäische Kommission mit einer Überprüfung des makroprudenziellen Rahmenwerks für den Bankensektor. Gemäß Artikel 513 der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) muss die Kommission die Wirksamkeit, Effizienz und Transparenz des makroprudenziellen Rahmenwerks in der CRR und der Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD) überprüfen. Bis zum 31. Dezember 2022 soll sie dem Europäischen Parlament sowie dem Europäischen Rat gegebenenfalls einen Gesetzgebungsvorschlag vorlegen. Im Zuge dieser Überprüfung führte sie eine öffentliche Konsultation durch, an der sich die Mitgliedsinstitutionen des AFS im März 2022 mit einer gemeinsamen Antwort beteiligten.[77]

In ihrer Antwort setzten sich die Mitgliedsinstitutionen des AFS für gezielte Verbesserungen des makroprudenziellen Rahmenwerks ein. Die makroprudenziellen Kapitalpuffer sollen effektiver werden, etwa indem eine flexiblere Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers erleichtert wird. Außerdem sollen ihre Konsistenz und Vergleichbarkeit verbessert werden. Zum Beispiel indem die Identifizierung der A-SRI, für welche zusätzliche Pufferanforderungen gelten, und die Höhe der Puffer stärker harmonisiert werden. Weiterhin soll der zusätzliche Puffer zur Verschuldungsquote für global systemrelevante Institute (G-SRI) auch auf A-SRI ausgeweitet werden. Zudem sollen auch Lücken im makroprudenziellen Instrumentarium für den Bankensektor geschlossen werden. Ein Beispiel wäre eine Vorgabe, dass bestimmte kreditnehmerbezogene Instrumente für die private Wohnimmobilienfinanzierung auf nationaler Ebene mindestens für den Einsatz verfügbar sein müssen.

Strukturelle Auswirkungen langfristig niedriger Zinsen

Der AFS befasste sich mit den strukturellen Auswirkungen langfristig niedriger Zinsen und möglichen Implikationen für die Finanzstabilität. Angesichts der Inflationsentwicklung, die sich durch den russischen Angriff auf die Ukraine weiter verschärfte, ist zwar davon auszugehen, dass das Eurosystem die geldpolitische Ausrichtung normalisieren wird. Das langanhaltende Niedrigzinsumfeld prägte die Finanzstabilitätslage in den vergangenen Jahren jedoch maßgeblich und schuf ein Umfeld, das den Aufbau von Verwundbarkeiten begünstigt.

Für das deutsche Finanzsystem nahmen systemische Risiken im langanhaltenden Niedrigzinsumfeld zu. Die niedrigen Zinsen setzen für Finanzintermediäre Anreize, auf der Suche nach Rendite höhere Risiken einzugehen. Dies könnte zur Verstärkung von Kredit- und Finanzzyklen beitragen. Für das deutsche Finanzsystem bestehen insbesondere Risiken aus gestiegenen Vermögenspreisen sowie Zinsänderungsrisiken.

Verstärkte Anreize für eine Suche nach Rendite erhöhen Vermögenspreiswachstum und -volatilität. Dies zeigt sich beispielsweise bei Wohnimmobilienpreisen, deren Zuwachsraten vor allem seit dem Jahr 2014 stark erhöht sind. Ein Anstieg von Vermögenspreisen erhöht auch das Rückschlagpotenzial für das Finanzsystem. Nahe der Nullzinsgrenze besteht außerdem eine höhere Volatilität bei Vermögenspreisen, da selbst kleine Zinsänderungen relativ große Preiseffekte nach sich ziehen. Unter anderem liegt dies an einem höheren Diskontierungseffekt, wenn sich Zinsen verändern, die nahe null liegen.

Banken sind im Umfeld niedriger Zinsen verstärkt Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Seit dem Jahr 2014 wurden Zinsbindungsfristen insbesondere für Wohnimmobilienkredite erhöht. Aufgrund der vergleichsweise kurzfristigen Refinanzierung der Banken sind dadurch Zinsänderungsrisiken im Bankensektor gestiegen. Darüber hinaus sind Banken in ihrem Anleiheportfolio höhere Risiken eingegangen, wenn ihr Zinsüberschuss aufgrund der niedrigen Zinsen belastet wurde. Zudem können weniger kapitalisierte kleine Banken mitunter zu einer stärkeren Übernahme von Risiken neigen. Es bestehen aber auch positive Effekte für Banken durch die niedrigen Zinsen. So verbessert sich tendenziell das Bewertungsergebnis in ihrem Kreditgeschäft, da Finanzierungskosten und Ausfallraten bei Kreditnehmern tendenziell sinken.

Versicherer und Investmentfonds weisen im Umfeld niedriger Zinsen erhöhte Verwundbarkeiten auf. Versicherer weiteten ihre Forderungen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen und anderen Finanzintermediären aus. Gemessen am Rating der Anlagen sind Versicherer dabei auch zunehmend höhere Kreditrisiken bei ihren Anlagen eingegangen. Im Fondssektor ist die Zinssensitivität durch eine höhere Portfolioduration und eine Zunahme des verwalteten Vermögens im illiquideren Immobilienfonds-Segment gestiegen.

---

[77] Für mehr Informationen zur Konsultation siehe: https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-banking-macroprudential-framework_en.

Aus Sicht des AFS sollen die Überwachung der Risiken aus dem Umfeld niedriger Zinsen verbessert, Verwundbarkeiten begrenzt und die Resilienz des Finanzsystems gestärkt werden. Insbesondere im Bankensektor könnten Risikopositionen durch granulare Datenbanken besser erkannt werden. Beispielsweise könnten Kreditrisiken durch die Bundesbank besser abgeschätzt werden, wenn Daten zu Unternehmenskennzahlen mit Kreditregistern verbunden würden. Zudem könnte die Vervollständigung des makroprudenziellen Instrumentariums und das frühzeitige Ergreifen makroprudenzieller Maßnahmen einem Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität entgegenwirken.

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die Aufgaben des AFS 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. Der ESRB trägt damit dazu bei, Systemrisiken für die Finanzstabilität in der EU abzuwenden und einzudämmen.[78]

Während der Corona-Pandemie fungiert der ESRB außerdem als europäisches Forum, um über Unterstützungsmaßnahmen zu informieren und Finanzstabilitätsimplikationen abzuschätzen.[79] Die Übersicht zu diesen Maßnahmen wird fortlaufend aktualisiert. So liefern die Mitgliedsinstitutionen des AFS vierteljährlich neue Daten und Informationen über die Ausgestaltung und den Umfang von Maßnahmen in Deutschland. Dabei handelt es sich vor allem um Kreditmoratorien, öffentliche Kredite und Kreditgarantien, Transferzahlungen, Steuererleichterungen und -aufschübe sowie Kapitalzuschüsse für Unternehmen. Zunehmend rücken Implikationen für die Finanzstabilität und Nebenwirkungen in den Blickpunkt, die mit dem Auslaufen der Maßnahmen einhergehen könnten.

Im Dezember 2021 sprach der ESRB eine Empfehlung zu mittelfristigen Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt an Deutschland aus.[80] Während Österreich ebenfalls eine Empfehlung erhielt, wurden gegenüber fünf weiteren Ländern Warnungen ausgesprochen. Als Begründung für die Empfehlung an Deutschland führte der ESRB folgende Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt an: Landesweite Überbewertungen an den Wohnimmobilienmärkten, signifikante Preisdynamiken bei Wohnimmobilien sowie Anzeichen von sich lockernden Kreditvergabestandards, die aufgrund der nach wie vor bestehenden Datenlücken nicht umfassend analysiert werden können. In seiner Empfehlung machte der ESRB Vorschläge, wie die identifizierten Verwundbarkeiten in Deutschland reduziert werden können. Der AFS stimmte den Analysen und Schlussfolgerungen des ESRB im Allgemeinen zu. Das BMF wies in seiner Stellungnahme auf Maßnahmen und Initiativen hin, mit denen den identifizierten Verwundbarkeiten begegnet wird.[81]

Der AFS informierte den ESRB über die Umsetzung der Empfehlung zur Schließung von Datenlücken zu Risiken im Immobiliensektor.[82] Diese finale Berichterstattung betrifft die Überwachung von Risiken und Datenlücken im Gewerbeimmobiliensektor und enthält überwiegend Informationen, die über die Kreditdatenstatistik AnaCredit erhoben werden.

Quellenverzeichnis

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

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

European Systemic Risk Board (2022), Empfehlung zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Deutschland, ESRB/2021/10, Februar 2022.

78 Siehe: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010, Artikel 3 Absatz 1.

79 Für einen Überblick über die in Europa ergriffenen Maßnahmen siehe: https://www.esrb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html.

80 Vgl.: European Systemic Risk Board (2022).

81 Siehe: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation220207_de_response~b8fc1b8313.en.pdf?e370c9fe5e794ed95a112821144f5386.

82 Vgl.: European Systemic Risk Board (2016), geändert durch European Systemic Risk Board (2019).

Anhang

A | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität

Bundesministerium der Finanzen:

Dr. Jörg Kukies, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses (*bis 31.12.2021)*

Dr. Carsten Pillath, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses (*ab 01.01.2022)*

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 (*bis 31.03.2021*)

Mark Branson, Präsident (*ab 01.08.2021*)

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht

Dr. Thorsten Pötzsch, Exekutivdirektor Abwicklung (ohne Stimmrecht) (*bis 01.09.2021*)

Birgit Rodolphe, Exekutivdirektorin Abwicklung und Geldwäscheprävention (ohne Stimmrecht) (*ab 01.11.2021*)

B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 1. Juni 2021
- 6. September 2021
- 3. Dezember 2021
- 10. Januar 2022
- 21. März 2022

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