

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Zehnter Bericht zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	3
1 Überblick	4
Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds	4
Risikolage im deutschen Finanzsystem	4
Makroprudenzielle Politik.....	7
Quellenverzeichnis.....	8
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.....	22
2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor	24
2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken	26
2.6 Weitere Themen	33
3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken	37
Anhang	39
A Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität	39
B Sitzungstermine im Berichtszeitraum.....	39

Ausschuss für Finanzstabilität
Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin
Tel.: 03018 / 682 - 1229
Internet: www.afs-bund.de

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.

Der AFS kommt seiner gesetzlichen Verpflichtung nach und legt dem Deutschen Bundestag hiermit seinen zehnten 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 2022 bis März 2023.

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

1 Überblick

Das makrofinanzielle Umfeld war im Berichtszeitraum deutlich belastet. Inflation und Marktzinsen stiegen stark, die konjunkturelle Entwicklung war schwach. Die Wirtschaftsentwicklung wurde wesentlich durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine und die damit verbundenen Entwicklungen an den Energiemärkten beeinträchtigt. An den Finanzmärkten kam es auch aufgrund der geldpolitischen Straffung im Zuge der hohen Inflation zu deutlichen Kurskorrekturen. Die Bewertungen gingen zurück und die Risikoprämien stiegen. Durch die Zinswende kam es im deutschen Finanzsystem zu Abschreibungen auf Wertpapierportfolios und im Bankensektor wurden stille Reserven aufgezehrt. Bereits zuvor bestehende Zinsänderungsrisiken traten im Berichtszeitraum somit teilweise ein.¹ Der Anstieg der Finanzierungskosten sowie die hohe Teuerung trugen wesentlich dazu bei, dass sich der langjährige Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt im Berichtszeitraum nicht fortsetzte.

Insgesamt sind die Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem hoch. Im Frühjahr 2023 erhöhten die Marktturbulenzen durch Bankenschließungen in den USA und die Schieflage einer Schweizer Großbank die Volatilität an den Finanzmärkten kurzzeitig. Direkte Ansteckungseffekte auf das deutsche Finanzsystem blieben jedoch angesichts der entschiedenen politischen Reaktion in den USA und der Schweiz überschaubar. Das deutsche Finanzsystem zeigte sich trotz des ungünstigen makrofinanziellen Umfelds und realisierter Verluste insgesamt stabil.

Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds

Die Wirtschaftsaktivität in Deutschland wurde insbesondere durch hohe Energiepreise, Störungen in den Lieferketten und Kaufkrafteinbußen beeinträchtigt. Hinzu kamen die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung. Während das Wirtschaftswachstum im Jahr 2022 mit 1,9 Prozent insgesamt im positiven Bereich verblieb, sank das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2022 um 0,5 Prozent. Für das Jahr 2023 wurde zum Ende des Berichtszeitraums mit einem leichten Wachstum der Wirtschaftsleistung gerechnet.² Zu den etwas günstigeren wirtschaftlichen Aussichten trug bei, dass sich die Lage an den Energiemärkten im Winter 2022/2023 deutlich entspannte. Auch die Erwartungen der deutschen Unternehmen und Haushalte hellten sich zum Ende des Berichtszeitraums wieder etwas auf, ebenso war die Entwicklung im Produzierenden Gewerbe aufwärtsgerichtet. Dagegen dämpften die gestrafften Finanzierungsbedingungen den Ausblick für das Wachstum. Nicht zuletzt aufgrund der hohen geopolitischen Unsicherheit bleibt das Risiko hoch, dass sich die Wirtschaft auch deutlich schlechter entwickeln könnte.

Der starke und schnelle Zinsanstieg markierte einen Umbruch für das Finanzsystem. Zwischen Juli 2022 und dem Ende des Berichtszeitraums hob der EZB-Rat die Leitzinsen um insgesamt 350 Basispunkte an.³ Die Unsicherheit darüber, wie weit die Zinsen zukünftig steigen, blieb bestehen. Während sinkende Energiepreise zuletzt für einen nachlassenden angebotsseitigen Preisdruck sorgten, verblieb die Kerninflation im Euroraum auf einem hohen Niveau. Sollte sich aufgrund des verbesserten konjunkturellen Ausblicks, einer robusten Arbeitsmarktlage und hoher Lohnabschlüsse die Inflation insgesamt als persistent erweisen, könnten die Zinsen schneller und kräftiger steigen und das Zinsniveau länger erhöht bleiben als bislang an den Märkten erwartet. Erneute Rückgänge von Vermögenspreisen könnten die Folge sein.

Risikolage im deutschen Finanzsystem

Durch den starken Zinsanstieg rückten Zinsänderungsrisiken verstärkt in den Blick der makroprudenziellen Aufsicht. Das deutsche Bankensystem weist eine hohe Fristentransformation auf. Hierdurch setzen sich Institute erhöhten Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken aus. Dies gilt insbesondere für Institute, die vorwiegend ein traditionelles Kreditgeschäft betreiben. Während höhere Zinsen langfristig typischerweise zu höheren Zinsüberschüssen führen, können sich die Zinsüberschüsse kurzfristig verringern, so lange der Anstieg des Zinsaufwandes den des Zinsertrags übersteigt. Im Berichtszeitraum stellte sich dieser kurzfristige Effekt vor allem bei den kleineren und mittelgroßen Instituten, die sich mit Kundeneinlagen refinanzieren, nicht ein. Im Jahr 2023 dürfte sich aber der Marktdruck erhöhen, die Verzinsung der Kundeneinlagen an das höhere Zinsniveau anzupassen. Die Institute würden dann weniger von der Zinserhöhung profitieren. Die Wertpapierportfolios der Banken verloren im Berichtszeitraum aufgrund des Zinsanstiegs erheblich an Wert. Banken zehrten dadurch vielfach stille Reserven auf und verzeichneten teilweise stille Lasten.

¹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022b).

² Vgl.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2023).

³ Vgl.: European Central Bank (2023).

Die im Frühjahr 2023 zu beobachtenden Schieflagen im US-Bankensektor verdeutlichten die Bedeutung von Zinsänderungsrisiken. Die Ereignisse erhöhten die Volatilität an den Finanzmärkten und führten zu Vertrauensverlusten in die Resilienz einzelner Banken in anderen Ländern. Die direkten Ansteckungseffekte auf das deutsche Finanzsystem blieben allerdings angesichts der entschiedenen politischen Reaktion in den USA und der Schweiz überschaubar. Der AFS wird die Arbeiten zur Überprüfung regulatorischer Standards vor dem Hintergrund der Entwicklungen in den USA in den kommenden Quartalen begleiten.⁴

Der starke Zinsanstieg trug dazu bei, dass sich der langjährige Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt nicht fortsetzte. Die Kreditnachfrage schwächte sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 deutlich ab.⁵ Hierzu trugen steigende Lebenshaltungs- und Finanzierungskosten bei. Der Einbruch des Geschäfts mit höher verzinsten Neukrediten im Berichtszeitraum dürfte perspektivisch die Ertragslage der Banken belasten. Erschwerend kommen die hohen Bestände an niedrig verzinsten Hypotheken mit langen Zinsbindungsfristen hinzu. Für die deutschen Banken stellt dies eine Herausforderung dar, da Wohnimmobilienkredite nach wie vor eine zentrale Einkommensquelle sind. Auch das Preiswachstum wurde gebremst. Während die Wohnimmobilienpreise bis Mitte 2022 stiegen, gingen sie in der zweiten Jahreshälfte erstmals seit langer Zeit zurück. Weitere Preisrückgänge in der kurzen Frist sind nicht auszuschließen. Aufgrund der starken Preissteigerungen in den vergangenen Jahren waren Wohnimmobilien in Deutschland dennoch weiterhin stark überbewertet. Da Angebotsknappheit sowie hohe Baupreise fortbestanden, zeichnete sich kein substanzieller Preisrückgang ab. Auch aufgrund der weiterhin robusten Arbeitsmarktentwicklung kam es nicht zu erhöhten Ausfällen im Wohnimmobilienkredit-Portfolio der Banken. Zudem war ein Großteil der auslaufenden Zinsbindungen nicht mit einem starken Zinsanstieg bei einer Anschlussfinanzierung verbunden. So stammt der Großteil der Kredite, die im Jahr 2023 refinanziert werden müssen, aus älteren Kreditjahrgängen.⁶ Da das damalige Zinsumfeld dem heutigen ähnelt, ist das Risiko aus dem Zinsanstieg für diese Kredite begrenzt.

Der Markt für Einzelhandels- und Büroimmobilien befand sich im Berichtszeitraum im Abschwung. Preise und Transaktionsvolumina gingen ab dem zweiten Quartal 2022 vor allem aufgrund des abrupten Zinsanstiegs und einer schwachen Konjunktur deutlich zurück. Es kam jedoch nicht zu größeren Verlusten in den Kreditportfolios der Banken. Es gab keine Hinweise darauf, dass sich im Bestand der Gewerbeimmobilienkredite der Banken verstärkt Risiken aufbauten. So blieb der Anteil notleidender Kredite praktisch unverändert. Ebenso wiesen die verfügbaren Indikatoren nicht auf sinkende Kreditvergabestandards hin.

Die Allokationsrisiken in den Bilanzen der Banken waren weiterhin hoch, die Risikovorsorgebestände hingegen niedrig. Die Kreditportfolios der Banken wiesen gemäß der im Berichtszeitraum durchgeführten Analysen einen überdurchschnittlich hohen Anteil an Forderungen gegenüber Unternehmen auf, die relativ hoch verschuldet waren.⁷ Aufgrund der stark gestiegenen Zinsen könnten diese Unternehmen in Refinanzierungsprobleme geraten, da die Zinsbindungsfristen bei Unternehmenskrediten vergleichsweise kurz sind. Die wirtschaftliche Eintrübung und sinkende Schuldentragfähigkeit bei Unternehmen und Haushalten haben sich bislang nicht in einer deutlichen Erhöhung der Risikovorsorgebestände und Risikogewichte in den Bilanzen der Banken niedergeschlagen. Insgesamt besteht die Gefahr, dass die Banken das Risiko adverser Entwicklungen weiterhin unterschätzen.

Versicherer konnten ihre Solvenzquoten erhöhen, gleichzeitig nahmen Liquiditätsrisiken zu. Insbesondere Lebensversicherer profitierten von steigenden Zinsen und verzeichneten deutlich höhere Solvenzquoten. Durch das höhere Zinsniveau nahm jedoch das Risiko vermehrter Vertragskündigungen zu. Angesichts fester Rückkaufwerte gewannen alternative Anlagen zunehmend an Attraktivität. Stornoquoten zeigten im Berichtszeitraum jedoch keine Auffälligkeiten. Zusätzliche Liquiditätsrisiken für Versicherer und Pensionseinrichtungen könnten sich aus Derivategeschäften ergeben. Weitere Zinsanstiege oder Wechselkursschwankungen könnten zu umfangreichen Nachschusspflichten aus Absicherungsgeschäften führen. Der AFS begrüßt daher die Einführung eines verbesserten Liquiditätsmonitorings seitens der BaFin. Dieses soll eine zeitnahe Überwachung der Liquiditätsrisiken

⁴ Unter anderem erörtert der Baseler Ausschuss infolge der Entwicklungen in den USA potenziellen Anpassungsbedarf in der Bankenaufsicht und der Kalibrierung des Baseler Regelwerks.

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

⁶ Rund drei Viertel der Kredite, die im Jahr 2023 refinanziert werden müssen, sind vor dem Jahr 2019 gewährt worden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

von Versicherern und Pensionseinrichtungen ermöglichen. Die anhaltend hohen Inflationsraten könnten sich perspektivisch negativ auf Schaden- und Unfall- sowie Rückversicherer auswirken, da die Verpflichtungen aus Schadensregulierungen steigen dürften.⁸

Trotz teilweise deutlicher Marktwertverluste wurden im deutschen Investmentfondssektor nur begrenzt Mittel abgezogen. Im Umfeld niedriger Zinsen der vergangenen Jahre hatten sich auch bei Investmentfonds erhöhte Zinsänderungsrisiken in den Wertpapierportfolios aufgebaut. Die Fonds konnten die Marktwertverluste bei den von ihnen gehaltenen Anleihen verkraften und Investoren zogen nur begrenzt Mittel ab. Die Struktur der gehaltenen Wertpapiere wurde angepasst. Investmentfonds hielten zum Ende des Berichtszeitraums verstärkt Anleihen mit Restlaufzeiten von bis zu zwei Jahren. Neben den Auswirkungen weiter steigender Zinsen stellt ein realwirtschaftlicher Einbruch ein Risikoszenario für den Fondssektor dar. Umfangreiche Rating-Herabstufungen bei den von deutschen Investmentfonds gehaltenen Wertpapieren könnten zu hohen Mittelabflüssen und möglichen Verstärkungseffekten führen, welche den Sektor stärker belasten könnten.

Der AFS befasste sich mit Finanzstabilitätsrisiken aus Entwicklungen an den Energiemärkten. Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine und der Lieferstopp von russischem Erdgas verstärkten den Preisanstieg an den Energiemärkten. Die starke Erhöhung der Preise und der Volatilität führte an den Rohstoff- und Energiemärkten zu deutlich höheren Sicherheitenforderungen gegenüber Marktteilnehmern. Die Risiken für die Finanzstabilität aus Entwicklungen an den Energiemärkten waren zum Ende des Berichtszeitraums zurückgegangen, da die Preise für Erdgas und Strom nach den Höchstständen im August 2022 sanken. Der AFS wird die Entwicklungen an den Energiemärkten und mögliche Risiken für die Finanzstabilität weiter beobachten.

Der AFS erörterte Konzentrationsrisiken aufgrund von Auslagerungen von Prozessen und Dienstleistungen des Bankensektors an Drittanbieter von Informations- und Kommunikationstechnologie. Obwohl sich die Transparenz über die IT-Dienstleister erhöhte, stellte der AFS unter anderem noch Verbesserungsbedarf hinsichtlich der Rolle von Subdienstleistern und der Datenverfügbarkeit fest. Der AFS bewertet die Schaffung eines Rahmens zur Überwachung kritischer IT-Drittanbieter durch die Implementierung der EU-Verordnung über die Betriebsstabilität digitaler Systeme des Finanzsektors (Digital Operational Resilience Act for the Financial Sector, DORA) als einen geeigneten Ansatz.

Der AFS befasste sich zudem mit den zunehmenden Herausforderungen durch Klimarisiken und dem mit der Dekarbonisierung einhergehenden Strukturwandel. Ziel war es, die aktuelle Risikolage soweit wie möglich zu bewerten sowie Schwerpunkte für zukünftige Arbeiten zu setzen. Die bisherigen Analysen deuten auf eine moderate Verwundbarkeit des deutschen Finanzsystems gegenüber Risiken hin, die sich aus dem Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft ergeben. Einzelne Intermediäre können jedoch deutlich verwundbarer sein. Eine späte und dadurch abrupte Transformation hin zu einer klimaneutralen Wirtschaft kann die Verluste im Finanzsystem erhöhen. Der AFS wird sich auch zukünftig mit den Risiken aus dem Klimawandel befassen und dabei zunehmend physische Risiken in den Blick nehmen.

Der AFS informierte sich zu den Arbeiten auf europäischer Ebene im Zusammenhang mit digitalem Zentralbankgeld. Er befasste sich mit den potenziellen Risiken für die Finanzstabilität durch die Einführung eines digitalen Euro. Kurzfristig könnte – abhängig von der Ausgestaltung eines digitalen Euro – durch den Abzug von Kundeneinlagen vor allem ein Liquiditätsengpass bei Banken entstehen. Mittel- bis langfristig könnte die Einführung auch zu Veränderungen der Refinanzierungsstruktur führen oder Auswirkungen auf die Kreditvergabe haben. Die Risiken für die Finanzstabilität wurden bei umsichtiger Ausgestaltung auf Basis der vorliegenden Analysen als beherrschbar eingestuft. Der AFS begrüßt die bisherigen Arbeiten zum digitalen Euro und wird das Projekt weiterhin beobachtend begleiten.

Der AFS nahm den Prüfbericht des Internationalen Währungsfonds zur Stabilität des deutschen Finanzsektors positiv zur Kenntnis. In der Gesamtschau stellte der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem Prüfbericht zur Stabilität des deutschen Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program, FSAP) fest, dass das deutsche Finanzsystem weiterhin stabil und widerstandsfähig sei.⁹ Der IWF wertete die konsequente Weiterentwicklung der mikroprudenziellen Aufsicht seit der letzten Prüfung im Jahr 2016 positiv. Zudem wurde der entschlossene Einsatz makroprudenzieller Instrumente begrüßt. Aufgrund weiter steigender zyklischer Verwundbarkeiten sah

⁸ In einer Rechnung für einen exemplarischen Versicherungskonzern beziffert die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) den Rückgang der Solvenzquote, der aus einem persistenten Inflationsanstieg resultiert, auf etwa 10 Prozentpunkte. Dabei untersucht sie einen Anstieg der Inflationsrate von ca. 2 Prozentpunkten in der kurzen und ca. 0,75 Prozentpunkten in der langen Frist. Vgl.: European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022).

⁹ Vgl.: International Monetary Fund (2022).

der IWF jedoch zusätzlichen Handlungsbedarf. Hierzu gehörte die Schaffung der rechtlichen Grundlagen für ein-kommensbezogene makroprudenzielle Instrumente, die an der Schuldentragfähigkeit der Kreditnehmer ansetzen.

Makroprudenzielle Politik

Der AFS beschäftigte sich mit dem Auftrag aus dem Koalitionsvertrag, das makroprudenzielle Instrumentarium in Deutschland auf Lücken zu untersuchen. Dieser Auftrag ist noch nicht abgeschlossen.

Aufgrund der anhaltend hohen Risiken für die Finanzstabilität erachtet der AFS das makroprudenzielle Maßnahmenpaket der BaFin weiterhin für angemessen. Die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensektors gegenüber möglichen Verlusten wurde durch die im Frühjahr 2022 angeordneten Maßnahmen deutlich erhöht.¹⁰ Die Kapitalanforderungen des antizyklischen Kapitalpuffers sowie des speziell auf den Wohnimmobiliensektor ausgerichteten sektoralen Systemrisikopuffers waren von den Banken seit dem 1. Februar 2023 vollständig zu erfüllen. Das Maßnahmenpaket stärkt insgesamt die Resilienz des Finanzsystems. Der AFS fand im Berichtszeitraum keine Hinweise darauf, dass das Bankensystem aufgrund des Maßnahmenpakets sein Kreditangebot einschränkte. Er wird die Entwicklung der Risikolage weiter genau beobachten und bei Bedarf mögliche Anpassungen der makroprudenziellen Maßnahmen diskutieren.

Angesichts der hohen Unsicherheit, steigender Inflationsraten und verschärfter Finanzierungsbedingungen sprach der ESRB im September 2022 eine allgemeine Warnung zu Verwundbarkeiten im europäischen Finanzsystem aus.¹¹ Der AFS unterstützt die Aufforderung des ESRB, angesichts der bestehenden Risiken die Resilienz im Finanzsystem zu erhalten oder zu stärken. Der ESRB bekräftigte öffentlich, dass eine ausreichende Risikovor-sorge der Institute wichtig sei, um mögliche Rückschläge in einem herausfordernden Umfeld besser verkraften zu können.¹² Er rief alle Finanzmarktteilnehmer auf, vorausschauend zu agieren und Risiken konservativ zu bewerten. Vor dem Hintergrund steigender Bau- und Finanzierungskosten, abnehmender Renditen sowie eingetrüb-ter Konjunkturaussichten und eines strukturellen Nachfragerückgangs nach Gewerbeimmobilien veröffentlichte der ESRB am 25. Januar 2023 zusätzlich eine länderübergreifende Empfehlung zu Verwundbarkeiten im europä-ischen Gewerbeimmobiliensektor. In dieser wurde empfohlen, die Überwachung systemischer Risiken des Ge-werbeimmobiliensektors zu verbessern, solide Finanzierungspraktiken und umsichtiges Risikomanagement si-cherzustellen sowie die Resilienz von Finanzinstituten zu erhöhen.

Der AFS nahm die aktuelle Liste der anderweitig systemrelevanten Institute zur Kenntnis. Die Liste wurde um zwei Banken erweitert, deren Mutterkonzerne im Zuge des Brexit wesentliche Teile ihres EU-Geschäfts nach Deutschland verlagert hatten. Zum Ende des Berichtszeitraums entfielen 18 Prozent der aggregierten Bilanz-summe aller anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI) auf solche Brexit-Banken.¹³ Durch die Geschäftsver-lagerung von Brexit-Banken nach Deutschland nimmt die gemessene relative Systemrelevanz der bereits länger am deutschen Bankenmarkt etablierten A-SRI ab. Als Folge könnten ihre Kapitalpufferanforderungen sinken, ohne dass sich ihre Geschäftstätigkeit verändert. Im Jahr 2023 werden die BaFin und die Bundesbank turnusmäßig die A-SRI-Methode überprüfen und bewerten, ob die Pufferkalibrierung angemessen ist.

¹⁰ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022).

¹¹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022).

¹² Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022a).

¹³ Während Ende 2019 noch keine Brexit-Bank als anderweitig systemrelevantes Institut (A-SRI) eingestuft worden war, stieg der Anteil der Brexit-Banken an der Systemrelevanz im Scoring-System innerhalb der A-SRI von 8 Prozent im vierten Quartal 2020 auf 20 Prozent im vierten Quartal 2022.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2022a), Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds und gesteigerte Risiken: Resilienz des deutschen Finanzsektors sicherstellen, Pressemitteilung vom 13.10.2022, Berlin.

Ausschuss für Finanzstabilität (2022b), Neunter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2022.

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

Deutsche Bundesbank (2023), Monatsbericht, Februar 2023.

Deutsche Bundesbank (2022), Finanzstabilitätsbericht.

European Central Bank (2023), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 16.03.2023, Frankfurt am Main.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022), Financial Stability Report, Juni 2022.

European Systemic Risk Board (2022), Warnung zu Anfälligkeiten des Finanzsystems der Union, ESRB/2022/7, September 2022.

International Monetary Fund (2022), Financial System Stability Assessment Germany: IMF Country Report No. 22/231.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2023), Aktualisierte Konjunkturprognose 2023 und 2024, März 2023.

2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld

Das internationale Umfeld wurde vor allem durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine und dessen negative Implikationen für die Realwirtschaft sowie das Finanzsystem geprägt. Hinzu kamen die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung in vielen Regionen der Welt. Nachdem sich die Weltwirtschaft zumindest teilweise von den Folgen der Corona-Pandemie erholt hatte, wurde die Resilienz des globalen makroökonomischen und finanziellen Umfelds seit Kriegsbeginn erneut auf die Probe gestellt. Ein wichtiger Faktor war der kräftige Anstieg vieler Rohstoffpreise, speziell für Energie, welcher durch den adversen Angebotsschock im Zuge des Wegfalls russischer Gaslieferungen ausgelöst wurde. Die Inflation hatte bereits im Jahr 2021 begonnen zu steigen und nahm durch den kriegsbedingten Angebotsschock deutlich zu. Die Unsicherheit belastete die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, sodass sich die konjunkturelle Entwicklung weltweit abschwächte. Höhere Energie- und Rohstoffpreise und in geringerem Maße auch Lieferkettenprobleme verteuerten die Produktion vieler Güter signifikant und belasteten den Unternehmenssektor. Abgesehen von der Energiekrise in Europa traten in der zweiten Jahreshälfte 2022, und insbesondere nach Abkehr Chinas von der Null-COVID-Politik Ende 2022, angebotsseitige Engpässe im internationalen Handel zunehmend in den Hintergrund. An den globalen Finanzmärkten kam es indes zu deutlichen Kurskorrekturen: Bewertungen gingen zurück und die Risikoprämien stiegen.¹⁴ Die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung und die Abwärtsrisiken waren im Berichtszeitraum hoch.

Weltwirtschaft und Preisentwicklung

Die Weltwirtschaft büßte an Dynamik ein und der realwirtschaftliche Ausblick trübte sich zu Beginn des Berichtszeitraums ein. Prognosen für das weltweite BIP-Wachstum wurden im Frühling und Sommer deutlich und im Herbst 2022 nochmals etwas nach unten revidiert.¹⁵ Die Wirtschaftsaktivität wurde durch die hohen Energiepreise infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine, Kaufkrafteinbußen aufgrund des starken Anstiegs der Verbraucherpreise sowie die geldpolitische Straffung in vielen Regionen der Welt beeinträchtigt. Zudem stieg die Unsicherheit, insbesondere in den von russischen Energielieferungen abhängigen europäischen Ländern.

Weltweit fiel die Inflation höher aus als zuvor erwartet. Bereits vor Kriegsbeginn waren die Rohstoffpreise gestiegen, als sich die Nachfrage nach der Pandemie erholte und es teilweise zu angebotsseitigen Verknappungen kam. Mit Beginn des Krieges stiegen die Preise für Energie und Nahrungsmittel weltweit auf langfristige Höchststände. Der Anstieg der Preise wichtiger Vorleistungsgüter übertrug sich zunehmend auch auf Endprodukte. Höhere Preise waren dabei für den Großteil der Produkte und Dienstleistungen im Warenkorb zu beobachten.

Das makrofinanzielle Umfeld hellte sich gegen Ende des Berichtszeitraums etwas auf. Die BIP-Prognosen im März 2023 waren etwas optimistischer und rechneten mit einem globalen Wachstum von 3,4 Prozent im Jahr 2022 und 2,8 Prozent im Jahr 2023. Die Öffnung Chinas und Abkehr von der Null-COVID-Politik trugen zu einem verbesserten Ausblick bei.¹⁶ Dennoch wurde für den Euroraum für das Jahr 2023 lediglich ein BIP-Wachstum von 1 Prozent prognostiziert. Für das Jahr 2024 wird eine Erholung auf 1,6 Prozent erwartet.¹⁷ Die Inflation schien ihren Scheitelpunkt Ende 2022 überschritten zu haben: Nachdem die Preise im globalen Schnitt im Jahr 2022 um 8,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr stiegen, wurden für den Großteil der Länder für 2023 niedrigere Inflationsraten erwartet. Die Kerninflation im Euroraum nahm jedoch zum Ende des Berichtszeitraums weiter zu. Zuletzt wurde für das Jahr 2023 eine globale Inflationsrate von 6,6 Prozent prognostiziert.¹⁸ Angesichts weiterhin hoher Kerninflationsraten und des Lohnwachstums in vielen Regionen bleibt die Sorge groß, dass sich die erhöhte Inflation verfestigt.

¹⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022), International Monetary Fund (2022c).

¹⁵ Vgl.: International Monetary Fund (2022d, 2022e, 2022c).

¹⁶ Vgl.: International Monetary Fund (2023a).

¹⁷ Vgl.: European Central Bank (2023).

¹⁸ Vgl.: International Monetary Fund (2023b).

Geldpolitik und Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten

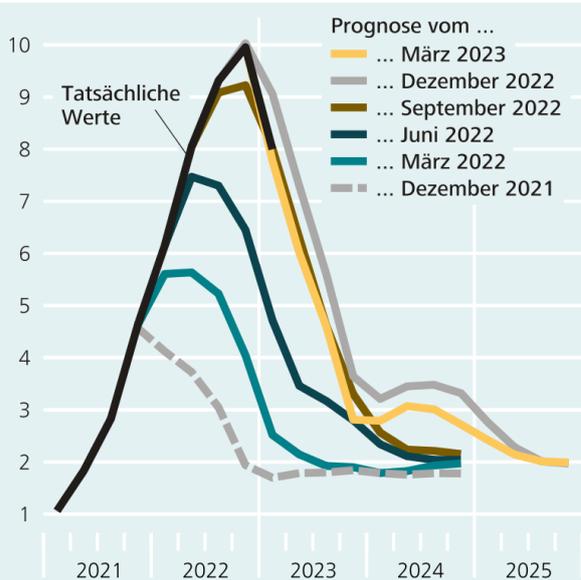
Notenbanken erhöhten die Zinsen und weitere Zinsschritte wurden Ende des Berichtszeitraums erwartet. Die Notenbanken in den USA, dem Vereinigten Königreich und dem Euroraum reagierten auf den Anstieg der Inflation mit teils deutlichen geldpolitischen Zinsschritten. Auch die Zentralbanken in den Schwellenländern strafften ihre Geldpolitik weiter, jedoch mit großen regionalen Unterschieden.¹⁹ Zugleich nahmen die Marktzinsen seit dem zweiten Quartal 2022 stark zu.

Insgesamt bestand im Berichtszeitraum Unsicherheit über das Tempo der geldpolitischen Normalisierung. Die Inflationsraten waren in Europa und den USA zu meist überraschend hoch und Marktteilnehmer revidierten ihre Erwartungen zur erforderlichen geldpolitischen Straffung. Ihren monatlichen Höchststand erreichte die Inflation im Euroraum im Oktober 2022 mit 10,6 Prozent (Schaubild 2.1.1). Seitdem ging die Inflation insgesamt leicht zurück. Die Kerninflation wies mit 5,7 Prozent im März 2023 jedoch weiterhin eine steigende Tendenz auf. Die Europäische Zentralbank (EZB) erwartete im März 2023 für den Euroraum einen Rückgang der Teuerung von durchschnittlich 8,4 Prozent im Jahr 2022 auf 5,3 Prozent im Jahr 2023 und 2,9 Prozent im Jahr 2024.²⁰ Das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen blieb bestehen. Gleichzeitig verflachte sich ab Ende Juni 2022 die Zinsstrukturkurve und invertierte sogar zeitweise für US-Treasuries und Bundesanleihen, insbesondere aufgrund von Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung. Entsprechende Indikatoren, wie gestiegene Absicherungsprämien für Zinsänderungsrisiken, wiesen auf eine erhöhte Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung hin.

Aufgrund des gegen Ende des Berichtszeitraums verbesserten konjunkturellen Ausblicks, der robusten Arbeitsmarktlage und des Lohnwachstums könnte sich die Inflation als hartnäckiger erweisen als erwartet.²¹ Die Ende 2022 gefallen Rohstoffpreise und die schwächere Konjunktur dämpfen die Inflation zwar perspektivisch, zugleich könnten hohe Lohnsteigerungen aber weiteren Inflationsdruck erzeugen.²² Auch die konjunkturelle Erholung Chinas seit Abkehr von der Null-COVID-Politik könnte mittelfristig den globalen Inflationsdruck erhöhen, wenn dadurch global die Rohstoff- und Energienachfrage steigt. In diesem Fall könnte die Geldpolitik einen restriktiveren Zinspfad für notwendig erachten als Marktteilnehmer zum Ende des Berichtszeitraums erwarteten. Dies hätte zur Folge, dass die Zinsen höher steigen und möglicherweise länger im restriktiven Bereich bleiben als eingepreist. Die langfristigen marktbasiereten Inflationserwartungen für den Euroraum und die USA erhöhten sich im Berichtszeitraum (Schaubild 2.1.2).

Inflationsprognosen für den Euroraum^{*)} Schaubild 2.1.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Quelle: Eurostat. * Prognosen des HVPI von Experten des Eurosystems (Jun./Dez.) bzw. der EZB (Mrz./Sep.). Vgl. grafische Darstellungen der EZB unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/allreleases.en.html>.

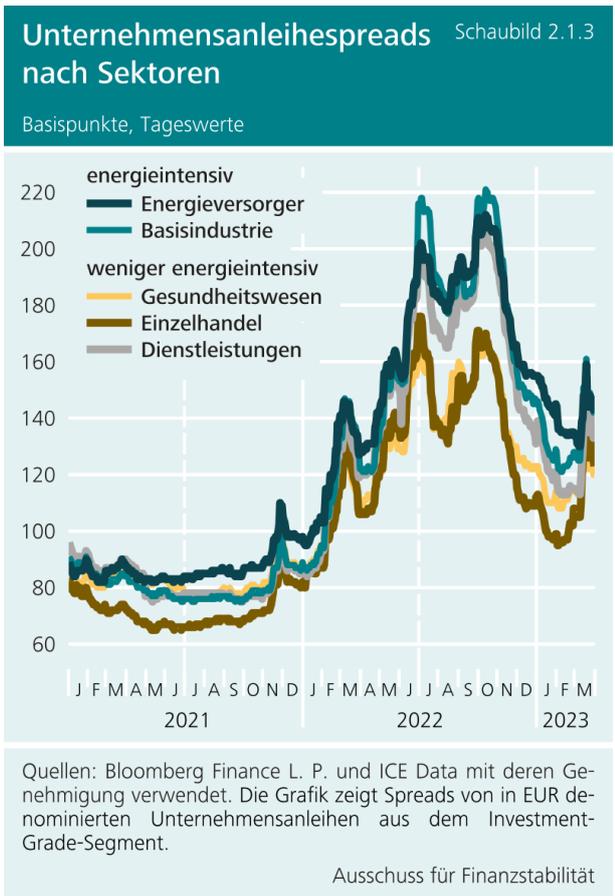
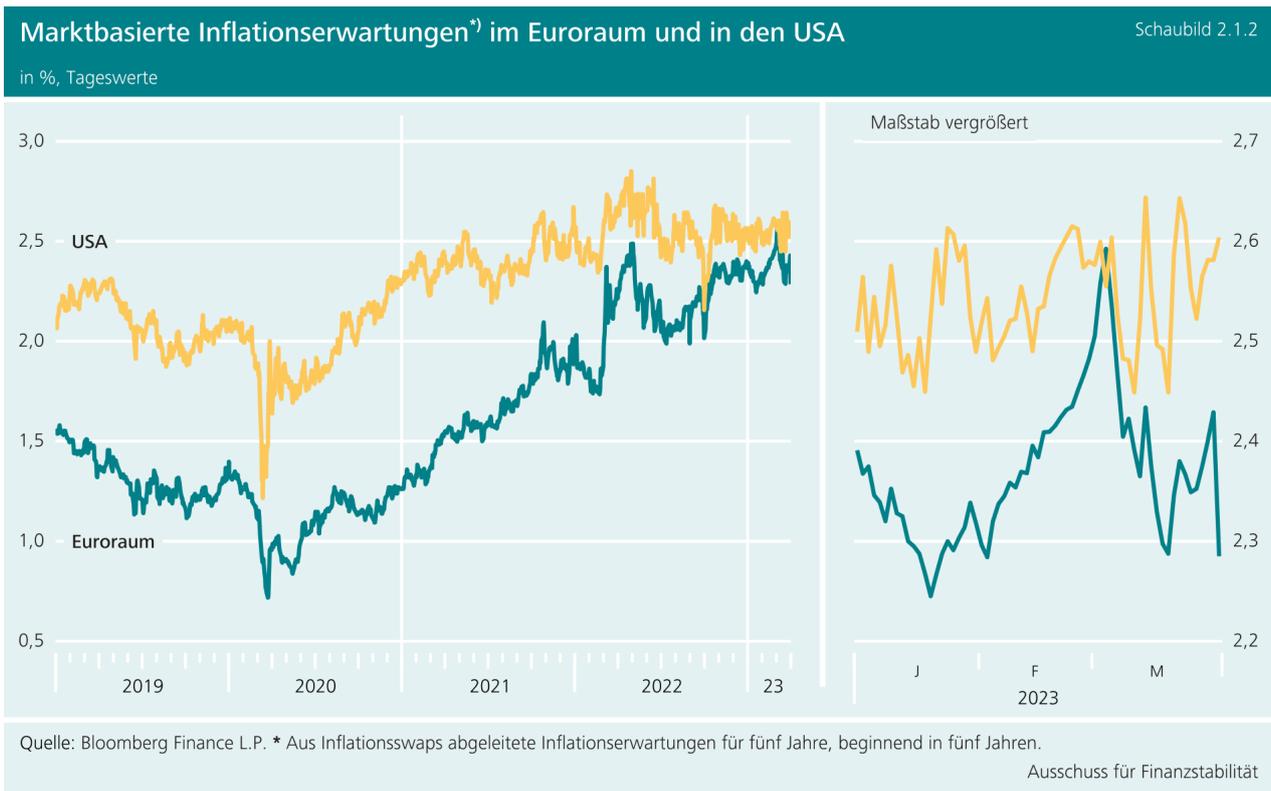
Ausschuss für Finanzstabilität

¹⁹ Vgl.: International Monetary Fund (2022b).

²⁰ Vgl.: European Central Bank (2023).

²¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

²² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).



Die globalen Finanzierungsbedingungen verschärfen sich in den meisten Regionen. Dies war zum Teil eine beabsichtigte Folge der strafferen Geldpolitik, aber auch auf die zunehmende Unsicherheit bezüglich der Aussichten zurückzuführen. So trugen auch eine erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten sowie sich ausweitende Aufschläge für Kredit- und Liquiditätsrisiken in manchen Marktsegmenten zur Straffung der finanziellen Bedingungen bei.²³ Im Umfeld der deutlich gestiegenen Zinsen kam es zu temporären Anspannungen an den Finanzmärkten in spezifischen Segmenten des Finanzsystems. Diese schlugen sich bei manchen Marktteilnehmern spürbar nieder, wie zum Beispiel im Herbst 2022 bei britischen Pensionsfonds und im Frühjahr 2023 bei Banken in den USA und in der Schweiz. Mit Beginn des Angriffskriegs gegen die Ukraine verloren die internationalen Aktienmärkte zunächst deutlich an Wert. Auch unerwartete Zinsanstiege führten global zu abrupten Kursrückgängen. Im Zuge der sinkenden Energiepreise erholten sich die Aktienmärkte weitestgehend. An den Anleihemärkten kam es zu einem deutlichen Anstieg der Risikoaufschläge (Schaubild 2.1.3). Die Auswirkungen der stark gestiegenen Preise für Energieträger betrafen den gesamten Unternehmenssektor. Auch die Risikoaufschläge für Anlagen in Schwellenländern stiegen stark, insbesondere solche im High-Yield-Segment.

²³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

Ab Ende 2022 kam es aber auch hier zu einer deutlichen Beruhigung. Die Bankenturbulenzen im Frühjahr 2023 gingen mit vergleichsweise moderat ausgeweiteten Risikoaufschlägen von Unternehmensanleihen einher.

Verschuldung

Verschlechterte Finanzierungsbedingungen belasteten öffentliche und private Haushalte sowie nichtfinanzielle Unternehmen. Weltweit wirkten sich diese Entwicklungen auf die bestehenden Verwundbarkeiten in der Realwirtschaft und im Finanzsystem aus. Diese Verwundbarkeiten hatten sich in einem Umfeld niedriger Zinsen, geringer Inflation, steigender Vermögenspreise sowie guter wirtschaftlicher Entwicklung aufgebaut.²⁴ Die Veränderungen im makrofinanziellen Umfeld, insbesondere die gestiegene Inflation, belasteten öffentliche und private Haushalte sowie nichtfinanzielle Unternehmen.

Angesichts hoher Inflation, gestiegener Zinsen und eingetrübter Wachstumsaussichten stiegen die Risiken aus den weltweit hohen Schuldenständen im privaten Sektor. Durch die höheren Zinsen stieg bei Neuaufnahme oder Refinanzierung von Schulden die Zinslast. Länderübergreifende Analysen weisen darauf hin, dass in den meisten Ländern die unmittelbaren Verwundbarkeiten aus der Verschuldung mit Blick auf steigende Zinsen im privaten Haushaltssektor kleiner sind als im Unternehmenssektor.²⁵ Allerdings ist es für Unternehmen üblicher, sich mittels Derivaten gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern.

Die hohe Staatsverschuldung stellt für viele Länder ein Risiko für die Schuldentragfähigkeit dar. Zum Anstieg der Staatsverschuldung trugen in den vergangenen Jahren unter anderem die fiskalischen Stützungsmaßnahmen im Zuge der Corona-Pandemie bei. Von der höheren Inflation können Staatshaushalte kurzfristig profitieren, da Steuereinnahmen steigen und die reale Schuldenlast sinkt. Dem gegenüber stehen allerdings negative Auswirkungen des aktuellen makrofinanziellen Umfelds: Höhere Zinsen, steigende staatliche Ausgaben und potenziell mittelfristig gedämpfte Steuereinnahmen aufgrund schwächerer Wachstumsaussichten, unter anderem durch Zurückhaltung bei Investitionen, belasten die Staatshaushalte. Die Refinanzierungskosten von Ländern mit hohen Schuldenstandsquoten könnten weiter steigen, wenn das Vertrauen der Marktteilnehmer verloren geht.²⁶ Es besteht das Risiko, dass sich problematische Entwicklungen bei Staaten oder im Finanzsystem auf weitere Sektoren und Länder ausweiten oder sich gegenseitig verstärken.²⁷

Schwellenländer waren besonders von den gestrafften globalen Finanzierungsbedingungen betroffen. Schwellenländer sind stärker auf externe Finanzierungsmittel angewiesen. Die Unsicherheit über ihren konjunkturellen Ausblick wuchs aufgrund der hohen Inflation und volatiler Rohstoffmärkte. Rückschläge in der Erholung der chinesischen Wirtschaft lasteten vor allem auf den asiatischen Nachbarländern. Auch die Verschärfung der globalen Finanzbedingungen trug im Jahr 2022 zu erheblichen Kapitalabflüssen aus Schwellenländern bei. Die kumulierten Kapitalabflüsse aus Schwellenländern waren von April 2022 bis Ende 2022 ähnlich groß wie im März 2020 zu Beginn der Corona-Pandemie. Seit Beginn des Jahres 2023 bis zum Ende des Berichtszeitraums floss wieder vermehrt Kapital in die Schwellenländer, insbesondere in solche mit stärkeren Fundamentaldaten. Der AFS wird die Risiken für das deutsche Finanzsystem weiter aufmerksam beobachten, die sich aus den Entwicklungen im internationalen Umfeld ergeben.

²⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

²⁵ Vgl.: Bank for International Settlements (2022).

²⁶ Vgl.: International Monetary Fund (2022a).

²⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

Quellenverzeichnis

- Bank for International Settlements (2022), Private Sector Debt and Financial Stability, CGFS Papers No 67.
- Deutsche Bundesbank (2023), Monatsbericht, Februar 2023.
- Deutsche Bundesbank (2022), Finanzstabilitätsbericht.
- European Central Bank (2023), ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, März 2023.
- International Monetary Fund (2023a), World Economic Outlook: A Rocky Recovery, April 2023.
- International Monetary Fund (2023b), World Economic Outlook Update: Inflation Peaking Amid Low Growth, Januar 2023.
- International Monetary Fund (2022a), Fiscal Monitor: Helping People Bounce Back, Oktober 2022.
- International Monetary Fund (2022b), Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment, Oktober 2022.
- International Monetary Fund (2022c), World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis, Oktober 2022.
- International Monetary Fund (2022d), World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain, Juli 2022.
- International Monetary Fund (2022e), World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery, April 2022.

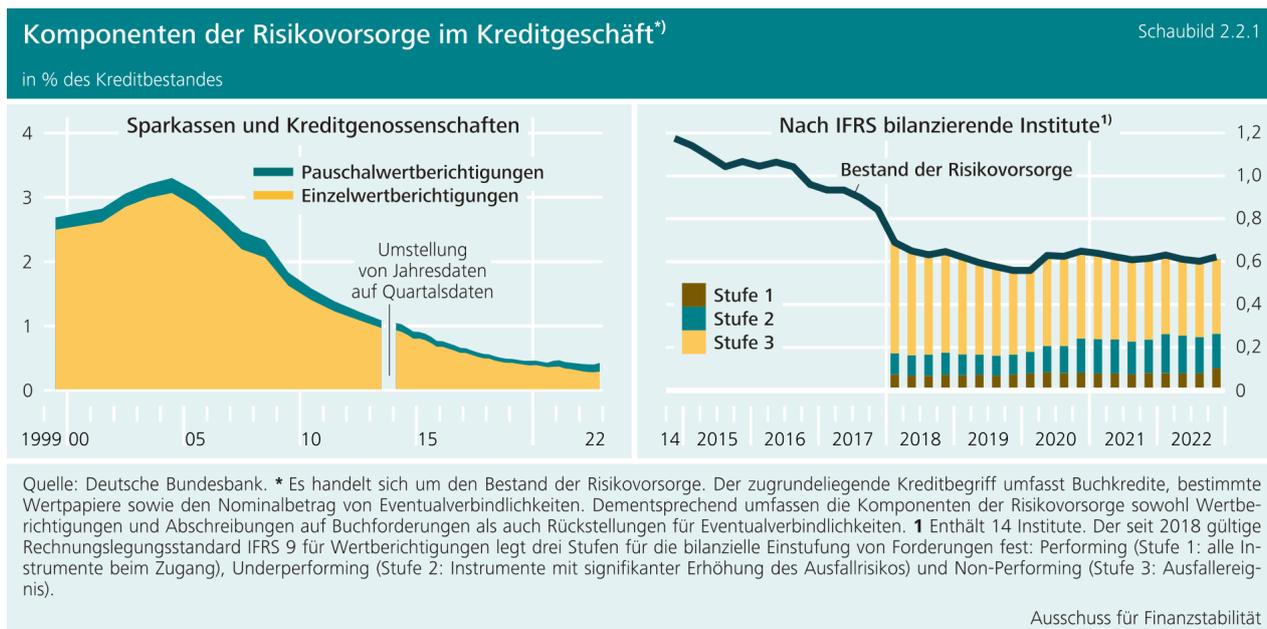
2.2 Risiken im deutschen Bankensektor

Der deutsche Bankensektor zeigte sich im Berichtszeitraum stabil. Die Verwundbarkeiten erhöhten sich aber wegen der verschlechterten makrofinanziellen Rahmenbedingungen weiter, insbesondere aufgrund deutlich gestiegener Zinsen und erhöhter Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung. Nach der globalen Finanzkrise von 2007/2008 war das finanzielle Umfeld jahrelang von niedrigen Zinsen, geringer Inflation und konstantem Wirtschaftswachstum geprägt. Die langjährige günstige Wirtschaftsentwicklung sowie fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen seit Beginn der Corona-Pandemie könnten dazu geführt haben, dass das Risikobewusstsein der Banken abgenommen hat und sie ihre Kreditrisiken systematisch unterschätzen. Dabei entwickelte sich die Kreditvergabe der Kreditinstitute sowohl an Unternehmen als auch zur Finanzierung von Wohnimmobilien in den vergangenen Jahren dynamisch. Dies erhöhte die Verwundbarkeiten im deutschen Bankensektor.

Im Berichtszeitraum verschlechterten sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen; insbesondere die Zinswende legte Risiken teilweise offen. Der Bankensektor sah sich aufgrund gestiegener Zinsen bereits deutlichen Bewertungsverlusten bei seinen Wertpapierbeständen gegenüber. In der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums schwächte sich zudem nachfragebedingt das Wachstum der Kreditvergabe ab. Die Neuvergabe von privaten Wohnimmobilienkrediten ist seit dem dritten Quartal 2022 rückläufig. Die Risikovorsorge im Kreditgeschäft gemessen am Kreditbestand stieg hingegen im Allgemeinen nicht. Über die bereits realisierten Verluste hinaus bleiben die Institute verwundbar gegenüber weiteren Zinsänderungen und abrupten Marktkorrekturen. Vor diesem Hintergrund unterstützt der AFS die im September 2022 veröffentlichte Warnung des ESRB zu Verwundbarkeiten im europäischen Finanzsystem.²⁸ Er hält es angesichts der bestehenden Risiken für wichtig, dass die Banken ihre Widerstandsfähigkeit bewahren.²⁹

Im Frühjahr 2023 belasteten die Markturbulenzen, die durch Bankenschließungen in den USA sowie die Schiefelage einer Schweizer Großbank ausgelöst wurden, das makrofinanzielle Umfeld zusätzlich. Direkte Ansteckungseffekte auf das deutsche Finanzsystem blieben jedoch angesichts der entschiedenen politischen Reaktion in den USA und der Schweiz überschaubar. Das deutsche Bankensystem erwies sich während der Verwerfungen als stabil. Der AFS wird weiterhin regelmäßig die Risikolage beobachten und beurteilen.

Mögliche Unterschätzung von Kreditrisiken in einigen Kreditsegmenten



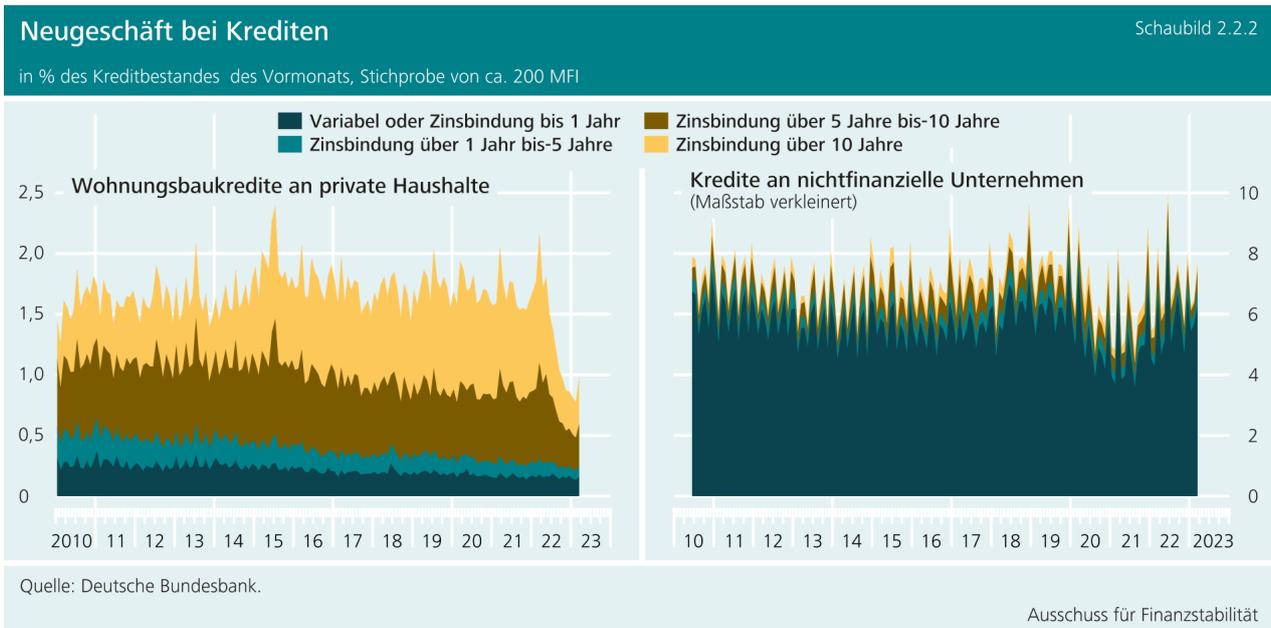
Die deutschen Banken schätzten das Risiko von Kreditausfällen im Berichtszeitraum als vergleichsweise niedrig ein. Seit mehreren Jahren befinden sich die Wertberichtigungen der Banken im Kreditgeschäft gemessen am Kreditbestand auf einem niedrigen Niveau. Obwohl sich die wirtschaftlichen Aussichten im Berichtszeitraum verschlechterten und entsprechend die Kreditrisiken stiegen, veränderten sich die Wertberichtigungen kaum, teilweise sanken sie sogar (Schaubild 2.2.1). Insbesondere kleine und mittelgroße Banken lösten im Jahresverlauf

²⁸ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022).

²⁹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022a).

2022 Teile ihrer Risikovorsorge auf, vermutlich um Verluste aus dem Wertpapiergeschäft zu kompensieren. Zum Ende des Berichtszeitraums waren die tatsächlichen Kreditausfälle sehr gering. Allerdings reagieren diese üblicherweise zeitverzögert auf veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen.

Insbesondere Ausfälle bei Unternehmenskrediten können für Banken zu Verlusten führen; diese Kredite sind im Berichtszeitraum weiter dynamisch gestiegen. Die schwächere Konjunktur, Kostensteigerungen von Inputgütern sowie Lieferengpässe könnten mittelfristig die Erträge der nichtfinanziellen Unternehmen schmälern. Entsprechend könnte die Bonität dieser Unternehmen leiden und sich in erhöhten Kreditrisiken für die Banken niederschlagen. Kurzfristige Kredite, die vor allem dazu dienen, Liquiditätsengpässe bei Unternehmen zu vermeiden und höhere Energiepreise aufzufangen, wurden zunächst kräftig aufgebaut. Hier stützten auch die Förderkredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) an Energieunternehmen die Kreditnachfrage in großem Umfang bis zum Sommer 2022. Zum Jahresende 2022 war hier jedoch eine Abschwächung zu beobachten. Angebotsseitig verschärfen die Banken Umfragen zufolge ab dem vierten Quartal 2022 ihre Kreditvergabestandards.³⁰ Anzeichen einer Kreditklemme gab es jedoch nicht. Die Kreditvergabe an Unternehmen befand sich im Berichtszeitraum trotz des sich abschwächenden Trends insgesamt auf hohem Niveau (Schaubild 2.2.2). Durch die schwächeren Wirtschaftsaussichten und das erhöhte Zinsniveau nahm allerdings die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten deutlich ab.



Die Allokationsrisiken der Banken waren relativ hoch und könnten durch steigende Zinsen noch zunehmen. In den Kreditportfolios der Banken sind seit Jahren Unternehmen überdurchschnittlich vertreten, die relativ hoch verschuldet sind, ebenso wie solche, deren Spielräume bei der Bedienung ihrer Verbindlichkeiten vergleichsweise knapp sind.³¹ Die Kredite an diese Unternehmen machten Ende 2021 73 Prozent sowie 70 Prozent des Gesamtbestandes an Unternehmenskrediten aus. Dieser Anteil könnte sich insbesondere bei weiter steigenden

Zinsen noch deutlich erhöhen.³² Dennoch schätzten die Banken die Ausfallrisiken in Bezug auf diese Kredite meist als gering ein. Dies gilt insbesondere für große Banken, die interne Modelle für die Bonitätseinstufung der Unternehmen verwenden.³³ Die in diesen Modellen verwendeten Zeitreihen berücksichtigen die eingetrübten wirtschaftlichen Aussichten und höheren Zinsbelastungen möglicherweise nur unvollständig und könnten damit die Ausfallwahrscheinlichkeit der betroffenen Unternehmenskredite unterschätzen.

³⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).

³¹ Diese Unternehmen über- oder unterschreiten den jeweiligen Median und liegen in der jeweils riskanteren Hälfte. Der Median wird dabei auf Grundlage der Verteilung pro Jahr und der entsprechenden Klassifikation des Wirtschaftszweiges des Unternehmens berechnet. Für Details vgl.: Bednarek (2021).

³² Bei einem Anstieg der Fremdkapitalzinsen von 200 Basispunkten könnte sich der Anteil der Unternehmen mit einer unterdurchschnittlichen Zinsdeckungsquote von 70 Prozent Ende 2021 auf über 82 Prozent erhöhen. Eine solche Steigerung der Zinsen konnte ungefähr im Jahr 2022 beobachtet werden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

³³ Aus diesen Bonitätseinstufungen werden Risikogewichte ermittelt, die in die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen eingehen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

Mögliche Verluste aus der Kreditvergabe an energieintensive Branchen schienen für die deutschen Banken verkraftbar zu sein. Der AFS diskutierte, inwieweit in einem adversen Szenario einer weiteren Verschärfung der Energiekrise Verluste im Bankensystem durch Kreditausfälle von Unternehmen in energieintensiven Branchen entstehen könnten. Die direkten Kreditforderungen gegenüber diesen Unternehmen betragen nur 6,5 Prozent des gesamten Kreditvolumens.³⁴ In dieses Szenario wurden mögliche Verstärkungs- und Ansteckungseffekte entlang der Wertschöpfungskette einbezogen, da die deutsche Wirtschaft insgesamt stark energieabhängig ist. Entsprechende Analysen bezifferten die Verluste für sämtliche Unternehmenskredite im Bankensystem auf 1,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva im Bankensystem. Unternehmenskredite machten jedoch nur ungefähr ein Fünftel der gesamten risikogewichteten Aktiva der Kreditinstitute aus. Diese Verluste wären für das Bankensystem folglich verkraftbar, auch vor dem Hintergrund, dass das Bankensystem über Kernkapitalreserven in Höhe von 6,9 Prozent der risikogewichteten Aktiva verfügte.³⁵ Zudem dürften staatliche Maßnahmen zur Begrenzung hoher Energiepreise, wie unter anderem die Einführung von Energiepreismechanismen, die Ausfallrisiken temporär deutlich verringern.³⁶

Die Verwundbarkeiten deutscher Banken aus Immobilienkrediten sind weiter hoch. In den vergangenen Jahren haben insbesondere kleine und mittlere Banken ihre Kreditvergabe zur Finanzierung von Wohnimmobilien stark ausgeweitet. Bislang traten Kreditausfallrisiken nicht verstärkt ein, auch weil lange Laufzeiten der Immobilienkredite mit entsprechenden Zinsbindungen die Kreditnehmer vor einem Anstieg der Zinsen schützten. Die Banken sind jedoch aufgrund der langen Laufzeiten hohen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Durch die steigende Inflation im Jahr 2022 erhöhte sich zudem das Risiko von Kreditausfällen, da die Inflation die Realeinkommen verringerte. Die steigenden Zinsen erhöhten zudem die Schuldendienstquote der Haushalte, wobei Neukreditnehmer besonders betroffen waren. Bislang war die aggregierte Verschuldung der Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen im längerfristigen Vergleich aber eher moderat.³⁷ Außerdem schwächte sich das Kreditwachstum für Wohnimmobilien im Berichtszeitraum ab. So ging die Nachfrage nach diesen Krediten seit Mitte 2022 deutlich zurück und die Preise für Wohnimmobilien sanken überwiegend. Angebotsseitig verschärfen die Banken ihre Kreditvergabestandards laut der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) in den vergangenen Monaten deutlich.³⁸ Auch am Gewerbeimmobilienmarkt schwächten sich die Preise und der Umfang der Kredittransaktionen weiter ab. Die seit dem zweiten Quartal 2022 rückläufige Entwicklung setzte sich somit fort. Die Kreditausfälle waren sowohl bei den Gewerbe- als auch Wohnimmobilienfinanzierungen gering.

Verwundbarkeit des Bankensektors gegenüber steigenden Zinsen

Die im Frühjahr 2023 in den USA ausgelösten Finanzmarkturbulenzen verdeutlichten die Relevanz von Zinsänderungsrisiken, die auch für den deutschen Bankensektor bedeutsam sind; die deutschen Banken erwiesen sich jedoch als widerstandsfähig. Eine wesentliche Ursache für die Bankenschließungen in den USA waren realisierte Verluste aus dem Verkauf von nicht mit Derivaten abgesicherten festverzinslichen Wertpapieren. Diese hatten durch den deutlichen Zinsanstieg an Wert verloren und wurden veräußert, als stark konzentrierte Einlagen abgezogen wurden. Ansteckungseffekte führten auch in anderen Ländern zu Vertrauensverlusten in die Resilienz einzelner Banken. Die deutschen Banken erwiesen sich jedoch bislang als widerstandsfähig. Der AFS nimmt die Entwicklungen in den USA zum Anlass, Arbeiten zur Überprüfung regulatorischer Standards in den kommenden Quartalen zu begleiten.³⁹

Die Widerstandsfähigkeit deutscher Banken wurde durch Verluste in ihren Wertpapierportfolios verringert. Der abrupte Zinsanstieg führte zu erheblichen Wertverlusten unter anderem in den Anleiheportfolios der Banken. Verluste konnten zwar vielfach über die Auflösung stiller Reserven gedämpft werden. Diese waren am Ende des Berichtszeitraums aber weitgehend aufgebraucht, und es wurden vielfach hohe stille Lasten aufgebaut. Diese Lasten würden das Eigenkapital der Banken reduzieren, wenn die Wertpapiere aufgrund eines unvorhergesehenen hohen Liquiditätsbedarfs vor Laufzeitende verkauft werden müssten. Bei den Banken, die ihre Wertpapiere zum

³⁴ Bezogen auf das zweite Quartal 2022.

³⁵ Die Kapitalreserven umfassen das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) aus den (nutzbaren) kombinierten Pufferanforderungen und das Überschusskapital.

³⁶ Seit Anfang 2023 gelten Preisbremsen für Strom, Gas und Fernwärme für private Haushalte und kleine und mittlere Unternehmen. Siehe: <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Artikel/Energie/strom-gaspreis-bremse.html>.

³⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

³⁸ Siehe: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/volkswirtschaftliche-analysen/-/bank-lending-survey-fuer-deutschland-602486>.

³⁹ Unter anderem erörtert der Baseler Ausschuss infolge der Entwicklungen in den USA potenziellen Anpassungsbedarf in der Bankenaufsicht und der Kalibrierung des Baseler Regelwerks.

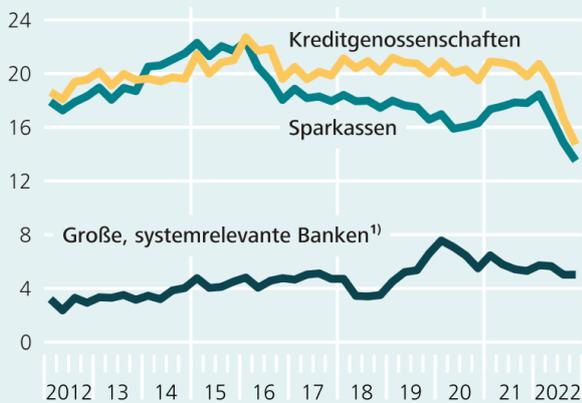
Marktwert bilanzieren, verringerten die Wertverluste das Eigenkapital hingegen unmittelbar. Insbesondere große Banken und Sparkassen schließen in größerem Umfang Absicherungsgeschäfte gegen steigende Zinsen ab, sodass Verluste in ihren Wertpapierportfolios verringert werden. Im vierten Quartal 2022 schwächten sich die Wertverluste ab; Sparkassen und Genossenschaften verbuchten wieder Zuschreibungen bei den Wertpapieren.

Die Zinsänderungsrisiken im deutschen Bankensystem bleiben angesichts der hohen Fristentransformation weiter ausgeprägt. Eine hohe Fristentransformation bedeutet, dass die Kapitalbindungsdauer der Forderungen die der Verbindlichkeiten deutlich übersteigt. Insbesondere Institute mit traditionellem Kreditgeschäft sind von Risiken einer hohen Fristentransformation betroffen. So war am Ende des Berichtszeitraums nach der langen Phase niedriger Zinsen der Anteil niedrig verzinsster Kredite mit vergleichsweise langer Zinsbindungsfrist auf der Aktivseite der Bilanzen hoch. In Verbindung mit einer verhaltenen Neuvergabe höherverzinslicher Kredite und bei flacher oder inverser Zinsstruktur könnten nach den Zinsanstiegen die Zinserträge bei den Aktiva langsamer steigen als die Refinanzierungskosten bei den Passiva. Hierdurch könnten die Banken von der Zinserhöhung weniger profitieren als erwartet. Mittelfristig dürfte das höhere Zinsniveau das Zinseinkommen der Banken jedoch steigern.

Barwertverlust nach einem Zinsschock^{*)}

Schaubild 2.2.3

in % der Eigenmittel, gewichtetes Mittel



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um 200 Basispunkte. ¹ Umfasst die 16 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI).

Ausschuss für Finanzstabilität

Die regulatorisch ermittelte Höhe der Zinsänderungsrisiken nahm zum Ende des Berichtszeitraums ab, könnte allerdings unterschätzt sein. Der Baseler Zinskoeffizient ist ein regulatorisches Maß für Zinsänderungsrisiken aus der Fristentransformation.⁴⁰ Laut diesem aufsichtlichen Indikator nahmen die Zinsänderungsrisiken bis zum vierten Quartal 2022 ab (Schaubild 2.2.3). Das könnte zum Teil daran liegen, dass bereits Zinsschocks eingetreten waren, welche die in die Indikatorberechnung eingehenden Barwerte der Forderungen und Verbindlichkeiten verringerten. Die Institute könnten ihre Fristentransformation allerdings auch unterschätzen. So setzen sie zum Beispiel oft für die Kundeneinlagen Laufzeiten an, die auf Erfahrungswerten beruhen und länger sind als vertraglich festgelegt. Bei abrupt steigenden Zinsen können Kunden aber stärker als erwartet ihre Einlagen in höherverzinsliche Alternativen umschichten und sich die Annahmen zur Haltedauer als zu optimistisch erweisen. Die Fristentransformation verbleibt trotz des Rückgangs des Baseler Zinskoeffizienten in weiten Teilen des Bankensystems auf einem hohen Niveau.

⁴⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012). Für die Berechnung des Baseler Zinskoeffizienten ermitteln die Banken den Barwert ihrer Anlagen und Verbindlichkeiten und untersuchen, wie sich dieser bei einem abrupten Anstieg des Zinsniveaus um 200 Basispunkte ändern würde. Dieser Verlust wird in Relation zu den Eigenmitteln gesetzt.

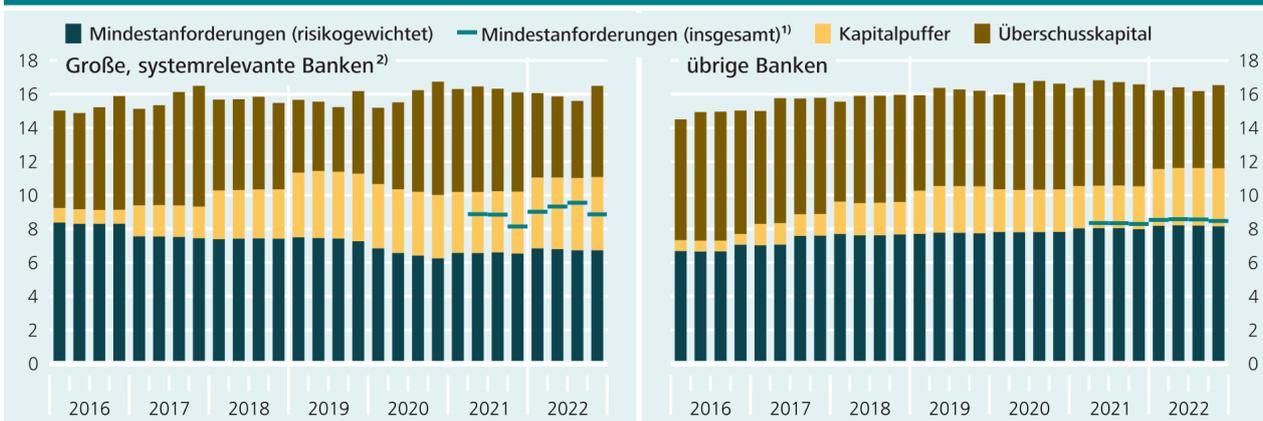
Eine Umfrage von Bundesbank und BaFin bestätigte die Herausforderungen, welche die Zinswende sowie die angespannten Wirtschaftsbedingungen für die Profitabilität kleiner und mittelgroßer Banken in Deutschland darstellen. In der Umfrage wurden kleine und mittelgroße Banken zur Entwicklung ihrer Ertragslage für die Jahre 2022 bis 2026 in mehreren vorgegebenen Zinsszenarien befragt.⁴¹ Zusätzlich meldeten die Institute ihre eigenen Plan- und Prognosedaten. Der Umfrage zufolge war die Rentabilität weiterhin gering. Das verhaltene Wirtschaftswachstum übte zusätzlichen Druck auf die Ertragslage aus. Mittelfristig sollte die Zinswende aber zu Entlastungen führen. Zum Zeitpunkt der Umfrage hatte ein Großteil der Institute die Zinswende noch nicht eingeplant. Die mittelfristigen Beiträge des Zinsergebnisses dürften aufgrund der steigenden Zinsen daher positiver ausfallen. Gleichzeitig erhöhen sich nach den Prognosen der Banken ihre risikogewichteten Aktiva stärker als die Bilanzsumme. Dies deutet auf ein zusätzliches Risiko hin, welches die Banken in ihrem Risikomanagement berücksichtigen müssen. Zusätzlich zur Umfrage wurde ein Stresstest durchgeführt, bei dem die Institute ihre Ertragslage und Kapitalausstattung für drei Jahre simulierten. Die Ergebnisse legen nahe, dass die vergangenen und aktuellen Krisensituationen die Banken fordern, aber beherrschbar sind. Hierzu trägt die überwiegend gute Kapitalisierung der Institute bei. Im Stressszenario würde sich die harte Kernkapitalquote um 3,2 Prozentpunkte auf 14,5 Prozent verringern. Damit wäre das deutsche Bankensystem immer noch angemessen kapitalisiert. Im qualitativen Teil der Umfrage schätzten die meisten Institute die Bedeutung von Klimarisiken für ihr Geschäftsmodell als gering bis moderat ein. Der Digitalisierung wurde eine hohe Bedeutung beigemessen. Entsprechend gaben die Institute mehrheitlich an, ihre Ausgaben zum Schutz vor IT-Risiken erhöhen zu wollen.

Die harten Kernkapitalquoten, also das harte Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva, stiegen im vierten Quartal 2022 gegenüber dem Vorjahr. Dabei gingen die risikogewichteten Aktiva für das Kreditrisiko und das Marktrisiko zurück. Erstmals seit einem Jahr stiegen auch die Kapitalreserven der Banken wieder (Schaubild 2.2.4).⁴²

Hartes Kernkapital deutscher Banken

Schaubild 2.2.4

in % der risikogewichteten Aktiva



Quelle: Deutsche Bundesbank. **1** Banken müssen das Maximum aus risikogewichteter Anforderung an CET1 (4,5% + P2R + AT1/T2-Lücke) und ungewichteter Anforderung an CET1 (Leverage Ratio, gültig ab zweiten Quartal 2021) erfüllen. Sofern ungewichtete Anforderung bindend ist, ist die Nutzbarkeit der kombinierten Pufferanforderungen eingeschränkt. **2** Umfasst die 16 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI).

Ausschuss für Finanzstabilität

⁴¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a). Die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und Bundesbank durchgeführte Umfrage sowie der Stresstest für weniger bedeutende Banken (Less Significant Institutions, LSI) 2022 umfasste etwa 1300 kleine und mittelgroße Kreditinstitute, die unmittelbar unter deutscher Aufsicht stehen. Wegen der Corona-Pandemie war die Umfrage um ein Jahr verschoben worden. Es wurden auch Informationen zur Bedeutung von Klima- und IT-Risiken abgefragt. Die Ergebnisse des Stresstests fließen in die Aufsichtstätigkeit von Bundesbank und BaFin ein. Zeitgleich wurde eine ähnliche Erhebung für die Bausparkassen durchgeführt.

⁴² Die Quote der Kapitalreserven errechnet sich aus der Summe des Überschusskapitals und der nutzbaren Kapitalpuffer in Bezug zu den risikogewichteten Aktiva.

Das lag unter anderem daran, dass große, systemrelevante Banken ihre Bilanzen abbauten. Dadurch fielen die Kapitalanforderungen aus der Verschuldungsquote (Leverage Ratio). Außerdem erhöhten bereits berücksichtigte Jahresgewinne die Kapitalbasis. Auch bei kleinen und mittelgroßen Banken nahm das harte Kernkapital durch buchhalterische Steuerungsmaßnahmen wieder zu, nachdem es unterjährig zu Verlusten infolge der Zinswende gekommen war.⁴³

Monitoring des makroprudenziellen Maßnahmenpakets

Der AFS befasste sich im Berichtszeitraum mit den Auswirkungen des makroprudenziellen Maßnahmenpakets der BaFin. Im Januar 2022 hatte die BaFin ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket verkündet, um systemische Risiken im Finanzsystem zu adressieren und die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems zu stärken.⁴⁴ Der AFS hatte am 12. Januar 2022 begrüßt, dass der antizyklische Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) auf 0,75 Prozent der inländischen Risikopositionen erhöht und ein sektoraler Systemrisikopuffer (Sectoral Systemic Risk Buffer, sSyRB) von 2 Prozent für Kredite eingeführt wird, die mit im Inland belegenen Wohnimmobilien besichert sind.⁴⁵ Die Banken hatten bis zum 1. Februar 2023 Zeit, die Puffer vollständig aufzubauen. Der AFS überwachte, inwiefern das Ziel des Maßnahmenpakets bereits innerhalb der Aufbauphase erreicht wurde und ob Nebenwirkungen auf die Kreditvergabe und -konditionen zu beobachten waren.

Das makroprudenzielle Maßnahmenpaket erhöht die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems deutlich; vorhandenes Überschusskapital wird konserviert und mittelfristig ein Anreiz gesetzt, weiteres Überschusskapital aufzubauen. Die Pufferanforderungen waren ab dem 1. Februar 2023 von den Banken vollständig zu erfüllen und konservieren vorhandenes Überschusskapital im deutschen Bankensystem.⁴⁶ Basierend auf Zahlen des vierten Quartals 2022 entspräche dies 23,5 Mrd. € oder 5 Prozent des harten Kernkapitals. Das konservierte Kapital kann von der BaFin in Stressphasen freigegeben und so einer übermäßigen Einschränkung der Kreditvergabe entgegengewirkt werden. Die meisten Banken konnten ihre Pufferanforderungen mit bereits bestehendem Überschusskapital erfüllen. Rund die Hälfte der wenigen Banken, für welche das Maßnahmenpaket zum Zeitpunkt seiner Verkündung einen zusätzlichen Kapitalbedarf erzeugt hätte, konnte diesen im Laufe des Jahres 2022 schließen. Diese Banken bauten vorwiegend neues Kapital auf.

Der AFS fand keine Hinweise darauf, dass das Bankensystem wegen des Maßnahmenpakets weniger Kredite anbot. Seit Ankündigung des Maßnahmenpakets weiteten die Banken ihre Neukreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen weiter deutlich aus. Diese lag im ersten Quartal 2023 16 Prozent über dem Vorjahreswert. Das Neugeschäft mit Wohnimmobilienkrediten an private Haushalte sank im selben Zeitraum auf Jahressicht um 54 Prozent.⁴⁷ Dabei reduzierten besser und geringer kapitalisierte Banken ihre Neukreditvergabe in einem ähnlichen Umfang. Das spricht dagegen, dass bilanzielle Restriktionen aufgrund des Maßnahmenpakets ausschlaggebend für den Rückgang waren. Vielmehr dürfte der Rückgang im Wesentlichen auf das veränderte Zinsumfeld, die sich abschwächende Dynamik am Wohnimmobilienmarkt und eine gesunkene Kreditnachfrage zurückzuführen sein.⁴⁸

Der AFS fand keine Anzeichen, dass die Pufferanforderungen die Zinsen für Wohnungsbau- oder Unternehmenskredite verteuert hätten. Die Kreditzinsen entwickelten sich im Einklang mit dem allgemeinen Zinsniveau. So veränderte sich die Zinsdifferenz für Wohnungsbaukredite und Unternehmenskredite gegenüber dem risikolosen Zins seit Ankündigung des Maßnahmenpakets nicht wesentlich.

Wegen der anhaltend hohen Risiken hält der AFS das makroprudenzielle Maßnahmenpaket weiterhin für angemessen. Der AFS diskutierte im Berichtszeitraum regelmäßig darüber, wie sich die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Zukunft entwickeln könnte. Die jüngsten Analysen gingen von einer leichten Aufhellung des makrofinanziellen Umfelds bei weiterhin angespannten Marktbedingungen aus.⁴⁹ Der hohe Zinsanstieg führte bereits zu Bewertungsverlusten bei den Kreditinstituten; die Ertragslage zeigte sich entsprechend der jeweiligen Bilanzstruktur und des Geschäftsschwerpunkts der Institute teilweise gestärkt, teilweise geschwächt. Analysen

⁴³ Es handelt sich hier hauptsächlich um die realisierte Auflösung (den realisierten Aufbau) von stillen Reserven (Lasten), die Auflösung von Drohverlustrückstellungen aus schwebenden Geschäften und Umwidmungen aus dem Umlauf- ins Anlagevermögen.

⁴⁴ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022b).

⁴⁵ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022c). Zusätzlich forderte die Aufsicht die Kreditgeber auf, auf konservative Kreditvergabestandards bei der Wohnimmobilienfinanzierung zu achten.

⁴⁶ Überschusskapital ist definiert als hartes Kernkapital oberhalb regulatorischer Anforderungen.

⁴⁷ Neugeschäft ohne Prolongationen.

⁴⁸ Daten der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) lassen darauf schließen, dass die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten seit der zweiten Jahreshälfte 2022 in Deutschland deutlich zurückging.

⁴⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023b).

zeigten, dass es wichtig ist, die Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensektors aufrecht zu erhalten, um adverse Effekte möglicher Verluste aus der Kreditvergabe sowie einer zukünftig tendenziell rückläufigen Zinsmarge auf die Kapitalausstattung abmildern zu können. Der AFS stellte daher fest, dass das im Januar 2022 von der BaFin verkündete makroprudenzielle Maßnahmenpaket weiterhin angemessen sei. Sowohl der antizyklische Kapitalpuffer als auch der sektorale Systemrisikopuffer gegen spezifische Risiken am Immobilienmarkt sollten in unveränderter Höhe bestehen bleiben. Der AFS wird weiterhin intensiv die Risikolage und Widerstandsfähigkeit beobachten sowie möglichen Anpassungsbedarf bei den makroprudenziellen Maßnahmen diskutieren.

Systemische Effekte aus der Abwicklung von Instituten

Der AFS befasste sich mit einer Analyse der stabilisierenden Effekte des Abwicklungsrahmenwerks für Banken; eine Gläubigerbeteiligung (Bail-in) im Rahmen einer Abwicklung führt im Vergleich zu einer Insolvenz zu geringeren Verlusten im Finanzsystem. Das europäische regulatorische Abwicklungsrahmenwerk sieht vor, dass Verluste primär von den Anteilseignern und Gläubigern getragen werden müssen, während öffentliche Mittel zur Stützung von Banken in Schieflage grundsätzlich nicht eingesetzt werden sollen. Analysen für Deutschland zeigten, dass ein Bail-in diesen beabsichtigten Zweck erfüllen würde. Auch in Stressszenarien mit relativ hohen Verlusten entwickelten sich keine Ansteckungseffekte, die zu schweren Verwerfungen im Finanzsystem führen würden. Diese Beobachtung galt vor allem für die privaten Großbanken. Betrachtet wurden Ansteckungseffekte innerhalb des Bankensystems sowie bei Versicherern und Investmentfonds. Die Analysen bauen auf Arbeiten auf, mit denen sich der AFS bereits im Jahr 2019 befasst hatte.⁵⁰

Die Zentralinstitute der Sparkassen-Finanzgruppe und des Genossenschaftsverbands sind aufgrund der verbund-internen Arbeitsteilung stark mit den Primärinstituten vernetzt, unter anderem über das gegenseitige Halten von bail-in-fähigen Verbindlichkeiten. Hieraus können sich bei der Abwicklung eines Zentralinstituts in Abhängigkeit von der Intensität des Schocks Ansteckungseffekte ergeben. Die Verbünde verfügen jeweils über einen zusätzlichen Schutz in Form eines eigenen Institutssicherungssystems (Institutional Protection Scheme, IPS). Dieses soll Risiken aus der Schieflage eines oder mehrerer Institute im Verbund frühzeitig, das heißt vor der Anwendung von Abwicklungsmaßnahmen, abfedern und damit die Notwendigkeit eines Bail-in abwenden. Dennoch sind glaubwürdige Abwicklungsstrategien auch für IPS-Mitglieder wichtig.

Jährliche Einstufung der A-SRI und Überprüfung der Pufferhöhe

Der AFS nahm die Liste der als anderweitig systemrelevant eingestuften Institute zur Kenntnis. Die Einstufung als anderweitig systemrelevantes Institut wird jährlich durch 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. Außerdem müssen sie einen Kapitalpuffer (A-SRI-Puffer) aufweisen, dessen Höhe die BaFin in Abhängigkeit von der Systemrelevanz festlegt. Grundlage ist eine gemeinsam von BaFin und Bundesbank entwickelte Methode, die im Einklang mit den Leitlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) zur Identifizierung von A-SRI steht.⁵¹ Im Berichtszeitraum wurden 16 Institute als A-SRI eingestuft, zwei mehr als im Vorjahr.⁵² Bei den beiden zusätzlichen Instituten hatten die Mutterkonzerne im Zuge des Brexit wesentliche Teile ihres EU-Geschäfts nach Deutschland verlagert. Zum Ende des Berichtszeitraums entfielen 18 Prozent der aggregierten Bilanzsumme der A-SRI auf solche Brexit-Banken.⁵³

Die Kalibrierung der A-SRI-Puffer wird im Jahr 2023 überprüft. Durch die Geschäftsverlagerung von Brexit-Banken nach Deutschland nimmt die gemessene relative Systemrelevanz der bereits länger am deutschen Bankenmarkt etablierten A-SRI ab. Als Folge können ihre Kapitalpufferanforderungen sinken, ohne dass sich ihre Geschäftstätigkeit verändert. Im Jahr 2023 werden BaFin und Bundesbank turnusmäßig die A-SRI-Methode überprüfen und bewerten, ob die Pufferkalibrierung angemessen ist.

⁵⁰ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2020).

⁵¹ Vgl.: European Banking Authority (2020).

⁵² Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022).

⁵³ Während Ende 2019 noch keine Brexit-Bank als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft worden war, stieg der Anteil der Brexit-Banken an der Systemrelevanz im Scoring-System innerhalb der A-SRI von 8 Prozent im vierten Quartal 2020 auf 20 Prozent im vierten Quartal 2022.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2022a), Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds und gesteigerte Risiken: Resilienz des deutschen Finanzsektors sicherstellen, Pressemitteilung vom 13.10.2022, Berlin.

Ausschuss für Finanzstabilität (2022b), Neunter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2022.

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

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

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 (2022), Liste anderweitig systemrelevanter Institute, Pressemitteilung vom 01.01.2022, Bonn.

Deutsche Bundesbank (2023a), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 31.01.2023, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2023b), Monatsbericht, Februar 2023.

Deutsche Bundesbank (2022a), Ergebnisse des LSI-Stresstests 2022, Pressemitteilung vom 28.09.2022, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2022b), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2012), Monatsbericht, Juni 2012.

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

European Systemic Risk Board (2022), Empfehlung zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum, ESRB/2022/9, Dezember 2022.

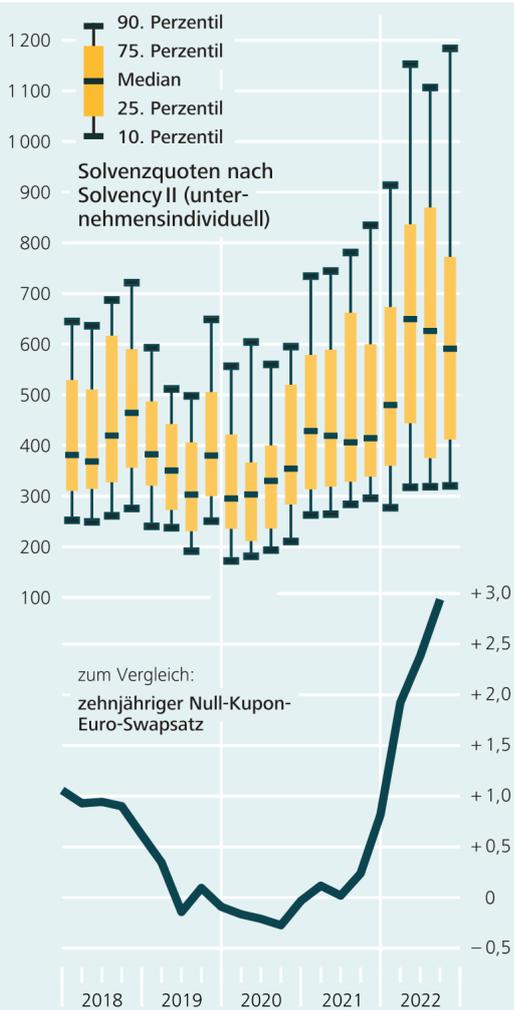
2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor

Im Berichtszeitraum prägten steigende Zinsen, hohe Inflationsraten sowie Unsicherheit bei Vermögenspreisen die Risikolage im deutschen Versicherungssektor. Dadurch verschoben sich die Risikoschwerpunkte für Versicherer und Pensionseinrichtungen zum Teil. Beispielsweise wurde es für Lebensversicherer einfacher, die garantierte Verzinsung zu erwirtschaften, die sie ihren Kunden zugesichert haben. Gleichzeitig könnte ein anhaltend starker Zinsanstieg für Lebensversicherer mit Liquiditätsrisiken verbunden sein.

Solvenzquoten deutscher Lebensversicherer nach Solvency II *)

Schaubild 2.3.1

in %



Quelle: BaFin und Deutsche Bundesbank. * Solvenzquoten der 63 Lebensversicherer, für die durchgehend Quartalsmeldungen vorliegen.

Ausschuss für Finanzstabilität

Die Lebensversicherer profitierten von den steigenden risikolosen Zinsen. Dies spiegelte sich in den Solvenzquoten der Lebensversicherer wider. Deren Median nahm im Jahr 2022 von gut 400 Prozent auf knapp 600 Prozent zu (Schaubild 2.3.1).⁵⁴ Das ist der stärkste Anstieg seit der Einführung von Solvency II im Jahr 2016.⁵⁵

Die Zunahme der Solvenzquoten wurde durch höhere Risikoaufschläge an den Kapitalmärkten begrenzt. Der Versicherungssektor wurde in den vergangenen Jahren verwundbarer gegenüber einem Anstieg der Risikoaufschläge bei Wertpapieren. Denn der Anteil der Unternehmensanleihen mit unterdurchschnittlicher Bonität in den Anleiheportfolios der Versicherer nahm zu. Dies dürfte an der Suche nach Rendite in einem langjährigen Umfeld niedriger Zinsen gelegen haben. Zudem trugen Rating-Herabstufungen zur geringeren Bonität in den Kapitalanlagen der Versicherer bei. In den vergangenen Jahren glichen die Lebensversicherer weiterhin die Laufzeit von Passiva und Aktiva an und reduzierten somit ihre Zinsänderungsrisiken. Im Berichtszeitraum begrenzte auch das den Anstieg der Solvenzquoten.⁵⁶

Ein anhaltend starker Zinsanstieg könnte für Lebensversicherer mit Liquiditätsrisiken verbunden sein.⁵⁷ Zum Ende des Berichtszeitraums stieg die Rendite von Bundeswertpapieren mit zehnjähriger Restlaufzeit auf rund 2,5 Prozent. Bei diesem Zinsniveau war eine deutliche Zunahme von Vertragskündigungen nicht auszuschließen. Aus Sicht der Versicherten gibt es indes wichtige Faktoren, die gegen Vertragskündigungen sprechen, beispielsweise steuerliche Effekte bei staatlich geförderten Verträgen. Im Berichtszeitraum veränderten sich die Stornoquoten nicht auffällig. Der AFS begrüßt, dass die BaFin ein Liquiditätsmonitoring einführte und dadurch eine zeitnahe Überwachung der Liquiditätsrisiken von Versicherern und Pensionseinrichtungen ermöglicht.

Zinsanstiege oder Wechselkursschwankungen können zudem zu Liquiditätsbedarfen aus Derivategeschäften führen. Versicherer und Pensionseinrichtungen nutzen Derivategeschäfte, um sich gegen Zins- und Wechselkursrisiken abzusichern. Daraus können im Falle von veränderten makrofinanziellen Bedingungen Nachschussforderungen resultieren. Im ersten Halbjahr

2022 führten solche Nachschusspflichten zu Liquiditätsabflüssen. Im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern, in denen Versicherer und Pensionseinrichtungen Derivategeschäfte deutlich umfangreicher nutzen, kam es in Deutschland allerdings nicht zu sich selbstverstärkenden Prozessen.⁵⁸

⁵⁴ Die Verbindlichkeiten der Lebensversicherer reagieren aufgrund der längeren Laufzeiten stärker auf Zinsänderungen als die Forderungen. Unter anderem aus diesem Grund nehmen die Solvenzquoten bei steigenden Zinsen zu.

⁵⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁵⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁵⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁵⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

Die geopolitischen Risiken, die im Berichtszeitraum auf das Finanzsystem wirkten, betrafen auch den Versicherungssektor. Zwar war die Geschäftstätigkeit des deutschen Versicherungssektors in Russland, der Ukraine und Belarus gering, ebenso wie die direkten Kapitalanlagen dort. Die Versicherer könnten aber indirekt verwundbar sein, aufgrund ihrer Forderungen gegenüber energieintensiven Sektoren. Diese machten gut 10 Prozent der Forderungen der Versicherer gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen aus.⁵⁹

Die hohen Inflationsraten könnten sich negativ auf Schaden- und Unfall- sowie Rückversicherer auswirken. Aufgrund der Preissteigerungen dürften in diesen Sparten die Verpflichtungen aus Schadensregulierungen steigen. Dies könnte Solvenzquoten mindern.⁶⁰

Der AFS diskutierte die Ergebnisse des Klimastresstests für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), der von der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) durchgeführt wurde.⁶¹ Mit diesem Stresstest wurde beurteilt, wie widerstandsfähig EbAV gegenüber Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel sind. Dazu wurde ein adverses Szenario betrachtet, in dem der Preis für CO₂-Emissionen zunächst kaum steigt, aber ab dem Jahr 2030 abrupt sehr stark zunimmt, um das 2°C-Ziel des Pariser Klimaabkommens einhalten zu können. Im Stressszenario wurde dieser hypothetische Schock auf das Jahresende 2021 vorgezogen. Dabei müssten die teilnehmenden deutschen EbAV Verluste hinnehmen, da der Marktwert ihrer Kapitalanlagen um 14 Prozent sinken würde.⁶² Der Marktwert der Passiva würde ähnlich stark zurückgehen wie der Wert der Kapitalanlagen, weil im Stressszenario zugleich ein Anstieg des risikolosen Zinses unterstellt wurde. Ohne einen solchen Zinsanstieg hätte sich unter den übrigen Annahmen des Stresstests eine Deckungslücke ergeben. Falls EbAV ihre Zusagen aufgrund einer Deckungslücke nicht vollständig erfüllen könnten, gibt es Regelungen, nach denen die Arbeitgeber für die vollständige Höhe der Betriebsrenten haften.

Die Ergebnisse des Stresstests zeigen, dass sich durch den Klimawandel wesentliche Risiken für EbAV ergeben können. Falls diese Risiken auch andere Sektoren gleichgerichtet trafen, könnte dies den Stress im Finanzsystem erhöhen. Der AFS unterstützt daher, dass sich EbAV künftig noch mehr mit den Risiken des Klimawandels auseinandersetzen sollen.

Quellenverzeichnis

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022), Erster Klima-Stresstest für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Pressemitteilung vom 13.12.2022, Bonn.

Deutsche Bundesbank (2022), Finanzstabilitätsbericht.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022a), 2022 IORP Climate Stress Test, Dezember 2022.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022b), Financial Stability Report, Juni 2022.

⁵⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁶⁰ Die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde beziffert den Rückgang der Solvenzquote, der sich aus dem Inflationsanstieg ergibt, in einer Rechnung für einen exemplarischen Versicherungskonzern mit 10 Prozentpunkten. Vgl.: European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022b).

⁶¹ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022), European Insurance and Occupational Pensions Authority (2022a).

⁶² Dabei wurde ein einheitlicher europäischer Bewertungsstandard zugrunde gelegt, der von der EIOPA entwickelt wurde. Dieser orientiert sich an Marktwerten und nicht am deutschen Handelsgesetzbuch.

2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor

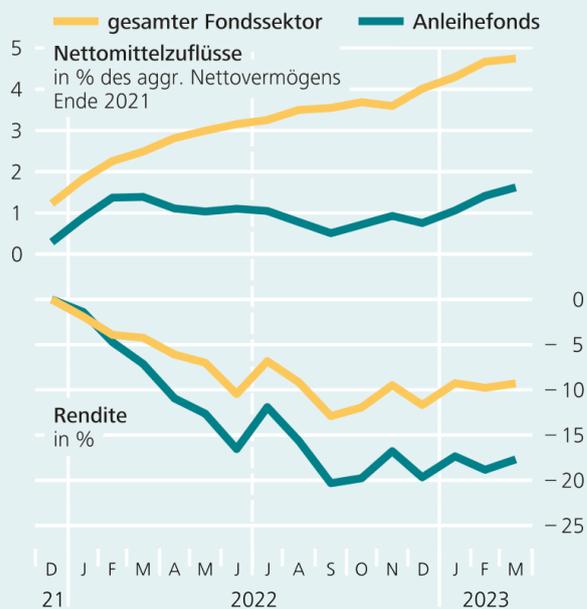
Im deutschen Investmentfondssektor kam es trotz Marktverlusten aufgrund des starken Zinsanstiegs nur vorübergehend in Teilsegmenten zu Nettomittelabflüssen. Im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre versuchten deutsche Investmentfonds ihre Rendite durch einen steigenden Portfolioanteil langlaufender Anleihen zu erhöhen.⁶³ Sie sind dadurch anfälliger gegenüber Zinsänderungen geworden. Da langlaufende Anleihen wegen des Zinsanstiegs im vergangenen Jahr an Wert verloren, musste der deutsche Investmentfondssektor Marktverluste hinnehmen. Obwohl die kumulierte Rendite dadurch von Ende 2021 bis Ende März 2023 auf minus 9 Prozent sank, flossen den deutschen Investmentfonds im vergangenen Jahr mehr Mittel zu als ab (Schaubild 2.4.1).⁶⁴ Auch im Teilsegment der Anleihefonds, das besonders stark vom Zinsanstieg betroffen ist, kam es nur vorübergehend zu Nettomittelabflüssen, obwohl die kumulierte Rendite in diesem Teilsegment auf minus 18 Prozent zurückging. Nettomittelabflüsse können in Stressphasen dazu führen, dass viele Investmentfonds gleichzeitig Wertpapiere verkaufen müssen, um die Abflüsse bedienen zu können. Dies kann Preiseinbrüche verstärken.⁶⁵ Da der deutsche Investmentfondssektor im vergangenen Jahr allerdings nur in geringem Umfang Wertpapiere verkaufen musste, um Mittelabzüge zu bedienen, waren solche Verstärkungseffekte begrenzt.

Der deutsche Investmentfondssektor reduzierte im Jahr 2022 den Portfolioanteil langlaufender Anleihen, unter anderem um das Zinsänderungsrisiko zu reduzieren. Der Anteil langlaufender Anleihen mit Restlaufzeiten von mehr als zwei Jahren nahm im vergangenen Jahr ab. Dies lag zum einen daran, dass langlaufende Anleihen durch den Zinsanstieg an Wert verloren. Zum anderen verkauften die deutschen Investmentfonds ab Mitte vergangenen Jahres verstärkt langlaufende Anleihen und erwarben stattdessen Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren.⁶⁶ Die Investmentfonds reduzierten dadurch ihr verbleibendes Zinsänderungsrisiko. Ein weiterer Zinsanstieg dürfte daher geringere Marktverluste verursachen.

Der Investmentfondssektor wäre nicht nur von einem weiteren starken Zinsanstieg betroffen, sondern auch von einem Konjunkturunbruch. Bricht die Realwirtschaft ein, drohen umfangreiche Rating-Herabstufungen bei Wertpapieren, die von deutschen Investmentfonds gehalten werden. Diese Herabstufungen können ebenfalls zu Marktverlusten führen, Nettomittelabflüsse auslösen und Preisrückgänge verstärken, sofern Fonds die betroffenen Wertpapiere verkaufen. So könnten Anleihefonds aufgrund ihrer Anlagerichtlinien verpflichtet sein, Anleihen zu verkaufen, die aus dem Investment-Grade-Segment in das High-Yield-Segment herabgestuft werden.⁶⁷ Der Investmentfondssektor wäre daher stark betroffen, wenn es gleichzeitig zu einem Konjunkturunbruch und einem weiteren starken Zinsanstieg käme. Die Verstärkungseffekte, die in einem solchen Fall zu erwarten wären, sind stärker als die bei einem isolierten Zinsanstieg. Angesichts der derzeit hohen Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Inflation und der Realwirtschaft kann der Eintritt eines solchen Szenarios nicht ausgeschlossen werden. Der AFS wird die Risiken im deutschen Investmentfondssektor weiter aufmerksam beobachten.

Kumulierte Nettomittelzuflüsse und Renditen im deutschen Investmentfondssektor

Schaubild 2.4.1



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ausschuss für Finanzstabilität

⁶³ Ende 2021 betrug die durchschnittliche gewichtete Portfolioduration im deutschen Investmentfondssektor knapp neun Jahre.

⁶⁴ Es handelt sich hierbei um eine monatliche Betrachtung. Es könnte sein, dass temporäre Stressphasen auch innerhalb eines Monats zu Verwerfungen führen.

⁶⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019), Fricke und Wilke (2020).

⁶⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

⁶⁷ Für eine Diskussion eines solchen Szenarios vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2022), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2019), Finanzstabilitätsbericht.

Fricke, D. und H. Wilke (2020), Connected Funds, Bundesbank Discussion Paper No 48/2020.

2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

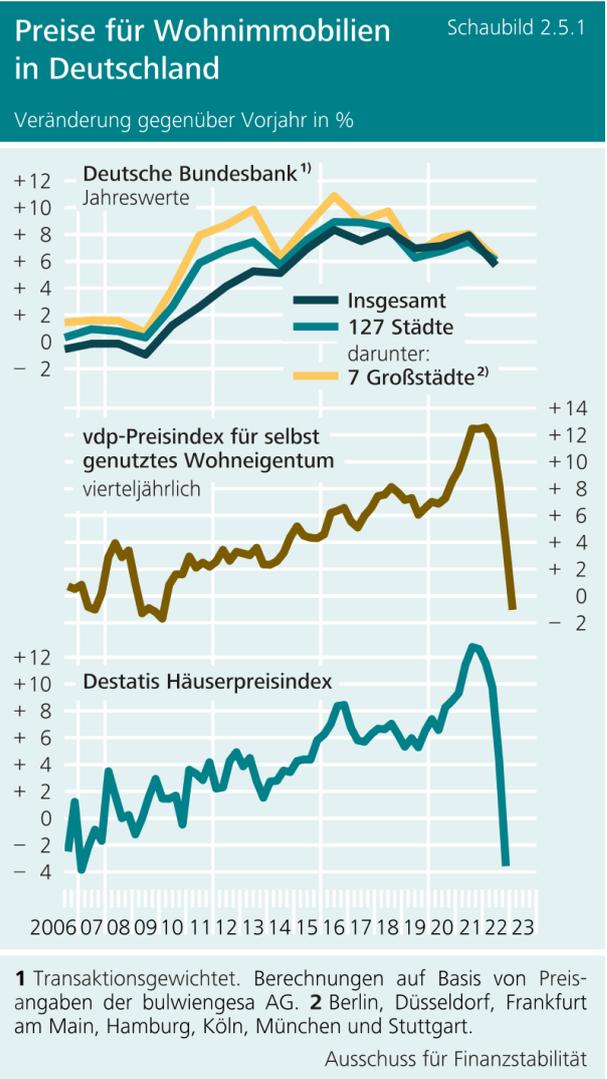
Das Jahr 2022 markierte eine Trendwende für den deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt. Das Wachstum der Bestände an Wohnungsbaukrediten nahm im Laufe des vergangenen Jahres deutlich ab. Im Einklang hiermit stiegen die Preise von Wohnimmobilien nicht mehr so stark wie in den Vorjahren. Am Gewerbeimmobilienmarkt wuchsen die Kreditbestände zwar weiter, aber ebenfalls deutlich geringer als in den Vorjahren. Die Preise von Einzelhandelsimmobilien gingen zurück. Auch bei Büroimmobilien waren die Preise zum Jahresende niedriger als im Vorjahr. Diese Entwicklung wurde durch die allgemeine geopolitische und makroökonomische Lage bestimmt, die zu höheren Zinsen und zu einem Anstieg der Inflation führte.

Die Risiken, die vom deutschen Immobilienmarkt ausgehen, stabilisierten sich auf einem erhöhten Niveau. Einerseits führten die im Jahresdurchschnitt moderaten Preisanstiege dazu, dass sich im Jahr 2022 keine neuen Verwundbarkeiten aufbauten. Andererseits sanken die Preise seit Ende 2022, insbesondere bei Bestandsimmobilien, was dazu führte, dass der Wert von Immobilien als Kreditsicherheit sank. Dies hat zur Folge, dass die Verluste für die Kreditinstitute höher wären, wenn ein Kredit ausfallen würde. Im vergangenen Jahr stiegen die Lebenshaltungskosten aufgrund der hohen Inflation. Dadurch wird es insbesondere für private Haushalte mit geringem Einkommen schwieriger, ihre Kredite zu bedienen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Haushalte höhere Zinsen zahlen müssen, wenn die Zinsbindung ihres Wohnimmobilienkredits ausläuft und sie eine Anschlussfinanzierung nur zu höheren Zinsen erhalten. Im Jahr 2022 nahmen die Ausfälle von Wohnimmobilienkrediten trotz der gestiegenen Lebenshaltungskosten und Zinsen allerdings nicht stark zu. Angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Zinsen, der Konjunktur und der Inflation könnten zukünftig mehr Wohnimmobilienkredite ausfallen. Entsprechend verschärfen die Banken ihre Kreditrichtlinien im Jahr 2022 deutlich, um einem Anstieg der Risiken im Neugeschäft entgegenzuwirken.

Risiken aus der Finanzierung von Wohnimmobilien

Das Wachstum der Wohnimmobilienpreise schwächte sich seit Beginn 2022 deutlich ab. Während die Preise von Wohnimmobilien in der ersten Hälfte des Jahres 2022 noch stark stiegen, gingen sie in der zweiten Jahreshälfte zurück (Schaubild 2.5.1). Angesichts dessen blieben Wohnimmobilien in Deutschland im Jahresdurchschnitt in etwa so stark überbewertet wie im Jahr 2021. In den Städten waren Wohnimmobilien gemessen an deren Preisen zwischen 25 Prozent und 40 Prozent überbewertet.⁶⁸ Damit bestehen die Verwundbarkeiten fort, die sich in den vergangenen Jahren durch den starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise und -kredite aufgebaut haben.

Die zukünftige Entwicklung der Wohnimmobilienpreise ist unsicher. Auf der einen Seite sind weitere Preisrückgänge möglich. Die Ursachen hierfür liegen vor allem auf der Nachfrageseite. Die gestiegenen Finanzierungskosten sowie die höheren Lebenshaltungskosten aufgrund der starken Inflation machen Wohnimmobilien für Haushalte weniger erschwinglich, was die Nachfrage nach Wohnimmobilien dämpft. Im Einklang hiermit zeigen Umfragen der Europäischen Kommission, dass das Kaufinteresse gesunken ist.⁶⁹ Auf der anderen Seite könnte sich eine weitere Verknappung des Angebots aufgrund hoher Baupreise stabilisierend auf die Preise für Wohnimmobilien auswirken.⁷⁰



⁶⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

⁶⁹ Siehe: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/latest-business-and-consumer-surveys_en.

⁷⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a). Die Deutsche Bundesbank rechnet für die Jahre 2023 und 2024 mit einem Nominalpreiswachstum für Wohnimmobilien von 1,2 Prozent bzw. 3,2 Prozent.

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

Die Wachstumsrate der Wohnimmobilienkredite ging im Jahresverlauf deutlich zurück. Der Bestand an Wohnimmobilienkrediten wuchs zwar zuletzt deutlich weniger als in den Vorjahren, nahm aber im Vergleich der letzten zwanzig Jahre weiter deutlich zu (Schaubild 2.5.2). Die Wachstumsrate dürfte in den kommenden Monaten weiter abnehmen, da die Neukreditvergabe in der zweiten Hälfte 2022 sehr stark zurückging. Grund dafür war die sinkende Nachfrage nach Wohnimmobilien. Zwar stieg die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten insbesondere im ersten Quartal 2022 aufgrund von Vorzieheffekten deutlich. Viele private Haushalte fragten zu diesem Zeitpunkt in Erwartung steigender Zinssätze verstärkt Kredite nach, um noch von geringeren Zinsen zu profitieren. Ab dem zweiten Quartal 2022 schwächte sich die Kreditnachfrage aber deutlich ab. Ein wesentlicher Grund hierfür waren die im Einklang mit dem allgemeinen Zinsniveau deutlich gestiegenen Kreditzinsen. Sie reduzierten zusammen mit den höheren Lebenshaltungskosten die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien für private Haushalte in Deutschland deutlich.

Das verschlechterte makrofinanzielle Umfeld führte im Jahr 2022 nicht zu erhöhten Kreditausfällen. Trotz der Konjunkturabschwächung entwickelte sich der Arbeitsmarkt robust. Dies trug dazu bei, dass die privaten Haushalte, die Wohnimmobilienkredite aufgenommen hatten, weiterhin ihre Kredite tilgen und fällige Zinsen zahlen konnten. Allerdings müssen Kredite, die zuvor zu niedrigeren Zinsen abgeschlossen wurden, zu höheren Zinsen refinanziert werden, wenn die Zinsbindungsfrist endet. Ein damit verbundener Anstieg der Zinslast könnte die Schuldentragfähigkeit der privaten Haushalte übersteigen und zu Kreditausfällen führen. Dieses Zinsänderungsrisiko besteht momentan nur für die jüngeren Kreditjahrgänge, die seit dem Jahr 2019 zu relativ niedrigen Zinsen abgeschlossen wurden. Da diese Kredite lange Zinsbindungsfristen haben, machen sie nur 22 Prozent aller Kredite aus, die im Jahr 2023 refinanziert werden müssen.⁷¹ Für ältere Kreditjahrgänge, die aktuell mehrheitlich refinanziert werden müssen, ist das Zinsänderungsrisiko hingegen gering, da die Kredite bereits teilweise getilgt und zu höheren Zinssätzen vergeben wurden. Zudem sind die Eigentümer von Wohnimmobilien in Deutschland typischerweise Haushalte mit hohem Einkommen. Solche Haushalte können die Folgen der Inflation auf ihre Lebenshaltungskosten besser abfedern und tendenziell leichter auf liquide Mittel zurückgreifen als Haushalte mit geringem Einkommen, um ihre Wohnimmobilienkredite zu bedienen. Dies trägt dazu bei, dass die Kreditrisiken im Wohnimmobilienkredit-Portfolio der Banken bislang nicht gestiegen sind. Allerdings dürfte der Rückgriff privater Haushalte auf ihre liquiden Mittel zusammen mit den Realeinkommensverlusten deren Möglichkeit einschränken, zukünftige Schocks abzufedern. Dies erhöht das Risiko, dass bestehende Wohnimmobilienkredite in Zukunft ausfallen könnten.

⁷¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

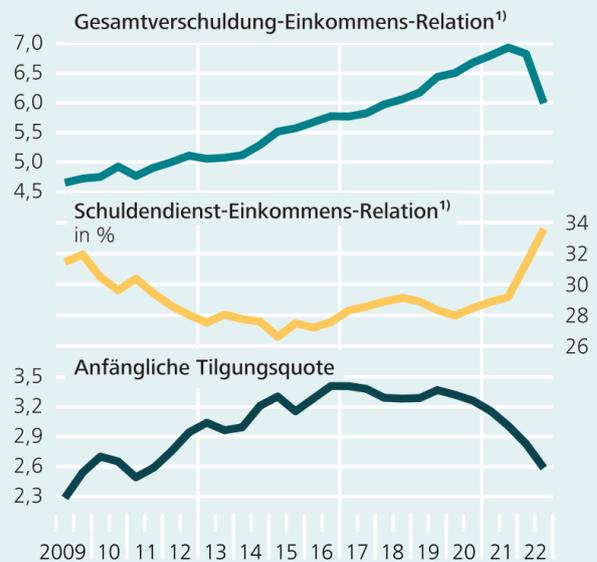
Obwohl die Banken ihre Kreditrichtlinien im Jahr 2022 verschärften, könnten sich infolge des Zinsanstiegs am Wohnimmobilienmarkt neue Verwundbarkeiten aufbauen. Gemäß der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft für das Jahr 2022 gaben die befragten Banken an, per saldo ihre Kreditrichtlinien verschärft zu haben.⁷² Der Nettoanteil der Banken, die ihre Anforderungen erhöhten, war dabei so hoch wie seit dem Jahr 2003 nicht mehr. Als wesentlichen Grund für die Straffung der Kreditrichtlinien gaben die Banken die gestiegenen Kreditrisiken im Neugeschäft an, die mit den höheren Lebenshaltungskosten und den Konjunktur- und Immobilienmarktaussichten einhergingen. Angaben der Interhyp AG legen ebenfalls nahe, dass Banken ihre Kreditvergabestandards strafften. So war das durchschnittliche Verhältnis von Darlehensvolumen zu Immobilienwert (Loan-to-Value Ratio, LTV) sowie die Verschuldung-zu-Einkommen-Relation (Debt-to-Income Ratio, DTI) der Neukreditnehmer im zweiten Halbjahr 2022 rückläufig (Schaubild 2.5.3). Allerdings war es für die Haushalte aufgrund des Zinsanstiegs auch attraktiver, mehr Eigenkapital in die Finanzierung ihrer Wohnimmobilie einzubringen, weil dadurch die erforderliche Kreditsumme und damit auch die Zinslast sinkt. Im Gegensatz zum Rückgang der LTV stieg die Schuldendienstbelastung (Debt-Service-to-Income Ratio, DSTI) im Neugeschäft deutlich, da der Schuldendienst wegen des starken Zinsanstiegs zunahm.⁷³ Dadurch dürfte das Risiko von Kreditausfällen neu vergebener Wohnimmobilienkredite gestiegen sein. Dieses Risiko dürfte ebenso zugenommen haben, da die anfängliche Tilgungsquote neuer Kredite im Jahr 2022 deutlich sank. Für die Haushalte sorgen niedrigere Tilgungsquoten dafür, dass die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien nicht noch weiter zurückgeht. Für die Kreditinstitute bedeuten niedrigere Tilgungsquoten hingegen, dass die Ausfallrisiken zunehmen, weil der Kredit zunächst langsamer getilgt wird und die Verluste bei Kreditausfall höher wären. Mittelfristig könnten sich durch die Neukreditvergabe somit neue Verwundbarkeiten am deutschen Wohnimmobilienmarkt aufbauen.

Das makroprudenzielle Maßnahmenpaket erhöht die Resilienz des Finanzsystems gegenüber den Verwundbarkeiten am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Der AFS diskutierte die Angemessenheit des makroprudenziellen Maßnahmenpaketes. Er stellte fest, dass der sektorale Systemrisikopuffer auf mit Wohnimmobilien besicherte Kredite trotz der Trendwende am Wohnimmobilienmarkt weiterhin angemessen ist, da die Verwundbarkeiten nach wie vor hoch sind.⁷⁴ Zudem gab es keine Hinweise, dass das Maßnahmenpaket dazu führte, dass Banken ihr Kreditangebot reduzierten.⁷⁵ Zwar sank die Neukreditvergabe von Wohnimmobilienkrediten im Berichtszeitraum deutlich. Jedoch gab es keine Anzeichen dafür, dass dieser Rückgang vom Maßnahmenpaket getrieben wurde. Vielmehr dürfte der Rückgang im Wesentlichen auf das veränderte makrofinanzielle Umfeld zurückzuführen sein, das die Dynamik am Wohnimmobilienmarkt abschwächte und die Kreditnachfrage reduzierte.⁷⁶ Um den Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt im Bedarfsfall frühzeitig zielgenau entgegenzutreten zu können, ist es außerdem wesentlich, den makroprudenziellen Werkzeugkasten um einkommensbezogene Instrumente zu erweitern.

Kreditvergabestandards für neue Wohnungsbaukredite in Deutschland

Schaubild 2.5.3

volumengewichtete Mittelwerte



Quelle: Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf Basis von Daten der Interhyp Gruppe. ¹ Gewichtet mit Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP).

Ausschuss für Finanzstabilität

⁷² Der Nettosaldo berechnet sich als Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ (in Prozent der gegebenen Antworten).

⁷³ Ab Mitte 2023 werden durch die Datenerhebung über Wohnimmobilienfinanzierungen (WIFSta) detailliertere Informationen hinsichtlich dieser Kennzahlen vorliegen.

⁷⁴ Daneben hatte die BaFin eine Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers auf 0,75 Prozent der risikogewichteten Aktiva verkündet.

⁷⁵ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022).

⁷⁶ Daten der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft lassen darauf schließen, dass die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten in der zweiten Jahreshälfte 2022 in Deutschland deutlich zurückging.

Risiken aus der Finanzierung von Gewerbeimmobilien

Im Unterschied zum Wohnimmobilienmarkt sind in der Finanzierung von Gewerbeimmobilien unterschiedliche Arten von Finanzinstituten aktiv. Neben den deutschen Banken sind dies auch Investmentfonds, Versicherer und Pensionseinrichtungen. Versicherer sind entweder direkt als Kreditgeber oder Investoren am Gewerbeimmobilienmarkt engagiert oder indirekt über Investmentfonds. Am bedeutendsten bei der Finanzierung von Gewerbeimmobilien sind aber nach wie vor Banken. Diese sind vor allem am inländischen Gewerbeimmobilienmarkt aktiv: Knapp 80 Prozent der Gewerbeimmobilienkredite deutscher Banken bestehen gegenüber inländischen Kreditnehmern.⁷⁷

Der Markt für Einzelhandels- und Büroimmobilien befand sich im Berichtszeitraum im Abschwung. Die Preise und Transaktionsvolumina gingen ab dem zweiten Quartal 2022 deutlich zurück, vor allem aufgrund des abrupten Zinsanstiegs, einer schwachen Konjunktur und der hohen Inflation. Im ersten Quartal 2023 lagen die Preise für Büro- und Einzelhandelsimmobilien unter dem Niveau der drei Vorjahre (Schaubild 2.5.4). In den vergangenen Jahren waren insbesondere die Preise von Büroimmobilien stark gestiegen. Durch den Preisrückgang normalisierten sich die Bewertungsniveaus von Gewerbeimmobilien teilweise. Dies dürfte die Risiken am Gewerbeimmobilienmarkt reduzieren. Allerdings können stark fallende Preise Verluste bei Immobilienentwicklern und –investoren verursachen sowie nachgelagert bei deren Kapitalgebern im Finanzsektor. Außerdem können stark fallende Preise den Abschluss von Anschlussfinanzierungen erschweren. Dadurch könnte der Abschwung am Gewerbeimmobilienmarkt einen Konjunkturabschwung verstärken. Bei den Kreditinstituten waren die Verluste im vergangenen Jahr gering.

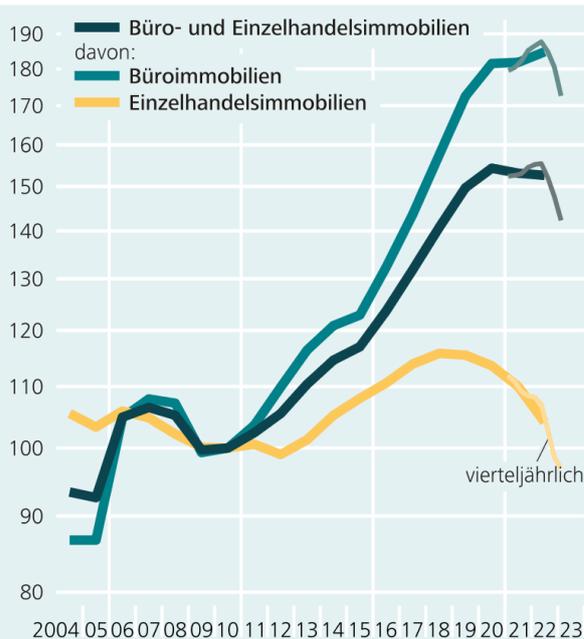
Die Preise von Gewerbeimmobilien dürften weiter sinken. Hierfür sprechen die gestiegenen Finanzierungskosten, die ungünstigen Konjunkturaussichten und durch den Zinsanstieg wieder attraktiver gewordene alternative Finanzanlagen. Dies dürfte die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien dämpfen. Zusätzlich könnten Notverkäufe zu einem steigenden Angebot von Gewerbeimmobilien

führen. Zu Notverkäufen kann es zum Beispiel kommen, wenn Projektentwickler keine Anschlussfinanzierung erhalten. In Verbindung mit einer geringeren Nachfrage könnte dies weiter auf die Preise von Gewerbeimmobilien drücken. All dies könnte zu Verlusten bei Kreditnehmern und Investoren des inländischen Gewerbeimmobilienmarktes führen, sowie bei den sie finanzierenden Finanzinstituten im In- und Ausland.⁷⁸

Die Zahl der ausgefallenen Gewerbeimmobilienkredite ging im Jahr 2022 geringfügig zurück. Im Zuge der Corona-Pandemie waren notleidende Kredite (Non-Performing Loans, NPL) bei Gewerbeimmobilienfinanzierungen und Gewerbeimmobilienkredite mit Forbearance-Maßnahmen insgesamt von niedrigem Niveau aus zeitweilig leicht gestiegen. Unter Forbearance werden Maßnahmen verstanden, bei denen Kreditnehmern aufgrund von finanziellen Schwierigkeiten Erleichterungen gewährt wurden. Nach der Pandemie kamen mit gestiegenen Energie- und Baupreisen, höheren Zinssätzen, erhöhter Inflation sowie einem unsicheren konjunkturellen Umfeld weitere Faktoren hinzu, die eine Neukalkulation vieler Bauprojekte erforderlich gemacht haben dürften. Sofern dabei Projekte unwirtschaftlich geworden sein sollten, könnten Kreditnehmer Anreize zu strategischen Kreditausfällen haben und dadurch der Anteil notleidender Kredite zunehmen. Tatsächlich ging der Anteil der notleidenden Kredite im vierten Quartal 2022 jedoch geringfügig zurück. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Kreditvergabestandards in den vergangenen Jahren nicht gesenkt wurden. Wesentliche Risikomerkmale im Kreditbestand, wie

Preise für Gewerbeimmobilien in Deutschland nach Objekttypen

2010 = 100, log. Maßstab



Quelle: vdpResearch GmbH.

Ausschuss für Finanzstabilität

⁷⁷ Die Kreditdaten enthalten Angaben zum Land des Kreditnehmers, jedoch nicht zum Standort der Immobilie.

⁷⁸ Auch wenn die Finanzierung aus dem Ausland schwierig zu erfassen ist, deuten Transaktionsdaten auf Verflechtungen des deutschen Gewerbeimmobilienmarkts mit ausländischen Marktakteuren hin.

zum Beispiel der Anteil variabler Verzinsung und die Endfälligkeit von Krediten, veränderten sich kaum.⁷⁹ Aufgrund von Qualitäts- und Meldeproblemen konnten die Daten zur LTV das Risikobild bisher allerdings noch nicht verlässlich ergänzen. Hier sind in Zusammenarbeit mit dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) weitere Arbeiten notwendig. Zudem scheinen während des Aufschwungs keine Überkapazitäten im Bausektor aufgebaut worden zu sein. Auch die Investitionen in den Gewerbeimmobiliensektor im Verhältnis zum BIP bleiben im internationalen und historischen Vergleich weiterhin auf einem geringen Niveau.

Gewerbeimmobilien-Exposure deutscher Banken in ausgewählte Länder*⁷⁹

Schaubild 2.5.5

Kreditvolumen relativ zum harten Kernkapital
Stand Februar 2023

Quellen: AnaCredit und Deutsche Bundesbank. * Das Exposure gegenüber Kreditnehmern in Ländern, die in der Grafik nicht aufgeführt sind, beträgt 15% des harten Kernkapitals. Analyse ohne KfW.

Ausschuss für Finanzstabilität

Starke Preisrückgänge an ausländischen Gewerbeimmobilienmärkten könnten direkt und indirekt auf das deutsche Finanzsystem wirken. Die Entwicklung der Gewerbeimmobilienpreise wurde in einigen Auslandsmärkten im vierten Quartal von Marktteilnehmern und Ratingagenturen mit Sorge beobachtet, zum Beispiel im Vereinigten Königreich, Australien, Kanada, Neuseeland und Schweden. Obwohl die deutschen Finanzinstitute in diesen Ländern nicht sehr aktiv sind, könnten sie indirekt von einem starken Preisrückgang in diesen Ländern betroffen sein, wenn die Preise auch in Deutschland zurückgehen oder in anderen Ländern, in denen die deutschen Finanzinstitute besonders aktiv sind. Zu diesen Ländern zählen insbesondere die USA, Frankreich und Luxemburg (Schaubild 2.5.5). Das Risiko, dass die Gewerbeimmobilienpreise auch dort stark sinken, hat seit der Finanzkrise zugenommen, da sich die Entwicklung der Gewerbeimmobilienpreise international stärker angeglichen hat.

Der ESRB veröffentlichte Anfang 2023 eine Empfehlung, um die Verwundbarkeiten aus dem Gewerbeimmobiliensektor zu adressieren und die Resilienz von Finanzinstituten zu erhöhen.⁸⁰ Die Gewerbeimmobilien-Empfehlung des ESRB besteht aus vier Teilempfehlungen: (i) Verbesserung der Überwachung der vom Gewerbeimmobilienmarkt ausgehenden Systemrisiken, (ii) Gewährleistung einer soliden Finanzierungspraxis für Gewerbeimmobilien, (iii) Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten sowie (iv) Ergänzung des geltenden Regulierungsrahmens um aktivitätenbasierte Instrumente für Gewerbeimmobilien in der EU. Der geltende Rahmen bezieht sich auf die Regulierung mehrerer Arten von Finanzinstituten wie beispielsweise Banken oder Versicherer. Eine aktivitätenbasierte Regulierung adressiert ein-

zelne Aktivitäten, unabhängig davon, welche Finanzinstitution sie ausübt. Die ersten drei Teilempfehlungen sind bis 31. März 2026 auf nationaler Ebene abschließend umzusetzen.

Eine ESRB-Arbeitsgruppe befasst sich auf konzeptioneller Ebene mit kreditnehmerbezogenen Instrumenten für Gewerbeimmobilienkredite in Europa. Heterogenität, internationale Vernetzung und Komplexität des Gewerbeimmobilien-Marktes verringern den zu erwartenden Nutzen und die Praktikabilität möglicher kreditnehmerbezogener Instrumente für den Gewerbeimmobilienmarkt in Europa.⁸¹ Aus diesem Grund hat der ESRB eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die sich auf konzeptioneller Ebene mit kreditnehmerbasierten Instrumenten für Gewerbeimmobilienkredite in Europa befassen soll. Mit den ersten Ergebnissen dieser Arbeitsgruppe ist im zweiten Halbjahr 2023 zu rechnen.

⁷⁹ Datenquelle: AnaCredit.

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

⁸¹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022b). Unter kreditnehmerbasierten Instrumenten werden insbesondere Mindestvorgaben für Kreditvergabestandards wie die LTV, den Schuldendienstdeckungsgrad (Debt-Service-Coverage-Ratio, DSCR) oder den Zinsdeckungsgrad (Interest-Coverage-Ratio, ICR) verstanden.

Im Jahr 2022 evaluierte der ESRB, wie die zuständigen nationalen Behörden seine Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten aus den Jahren 2016 und 2019 umgesetzt haben.⁸² Die Umsetzung der Empfehlung wird vom ESRB für Deutschland insgesamt als weitgehend konform eingestuft.

Angemessenheit der privilegierten Risikogewichte und LGD-Mindestwerte für mit Immobilien besicherte Risikopositionen gemäß Art. 124 und 164 CRR

Die BaFin hat die Angemessenheit der Risikogewichte für mit Immobilien besicherte Risikopositionen überprüft und dem AFS im Dezember 2022 zur Kenntnis gegeben. Die Analysen ergaben, dass gegenwärtig kein Anlass gesehen wird, die privilegierten Risikogewichte und die Mindestwerte für die Verlustquote (Loss Given Default, LGD) zu erhöhen. Zwar erhöhten sich die ermittelten Verlustraten im Jahr 2021 im Vergleich zum Vorjahr, allerdings lagen diese um ein Vielfaches unterhalb der in der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) festgelegten Obergrenze. Zudem wurde festgestellt, dass die zukünftige Immobilienmarktentwicklung mit erhöhter Unsicherheit verbunden ist. Dieser höheren Unsicherheit wird Rechnung getragen, indem die Prüfung seitens der BaFin zunächst quartalsweise erfolgt.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2022), Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds und gesteigerte Risiken: Resilienz des deutschen Finanzsektors sicherstellen, Pressemitteilung vom 13.10.2022, Berlin.

Deutsche Bundesbank (2023), Monatsbericht, Februar 2023.

Deutsche Bundesbank (2022a), Monatsbericht, Dezember 2022.

Deutsche Bundesbank (2022b), Finanzstabilitätsbericht.

European Systemic Risk Board (2022a), Empfehlung zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum, ESRB/2022/9, Dezember 2022.

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

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

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

2.6 Weitere Themen

Risiken für die Finanzstabilität aus Entwicklungen an den Energiemärkten

Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und der Lieferstopp von russischem Erdgas verstärkten im Jahr 2022 den Preisanstieg an den Energiemärkten. Anspannungen an den Rohstoff- und Energiemärkten hatten bereits vor dem Angriffskrieg zu deutlichen Preisanstiegen geführt. Diese wurden durch den russischen Angriffskrieg verstärkt. Nach dem vollständigen Lieferstopp von russischem Erdgas durch die Nord-Stream-1-Pipeline erreichten die Preise für europäisches Erdgas im Spätsommer 2022 ein Niveau, das die Preise vor Beginn des Krieges um ein Vielfaches überstieg. Auch die Strompreise entwickelten sich aufgrund der Bedeutung von Erdgas für die Stromerzeugung ähnlich und erreichten noch nie dagewesene Höhen. Da einige Gasimporteure ausbleibende russische Lieferungen durch teures Erdgas am Kassamarkt ersetzen mussten, gerieten sie zunehmend in Schieflage.⁸³

Steigende Sicherheitenforderungen belasteten Marktteilnehmer. Der starke Anstieg der Preisvolatilität löste an den Rohstoff- und Energiemärkten deutlich höhere Sicherheitenforderungen (Margin-Anforderungen) gegenüber Marktteilnehmern aus. Die Preisvolatilität und Sicherheitenforderungen erreichten im August 2022 ihren Höhepunkt. Zwar waren die gestiegenen Sicherheitenforderungen für die Clearing-Mitglieder – in der Regel Banken – im Aggregat beherrschbar. Allerdings verursachten sie bei den Kunden der Clearing-Mitglieder teilweise Liquiditätsengpässe.⁸⁴ Davon waren hauptsächlich Unternehmen aus dem Energiesektor betroffen, sodass hieraus keine unmittelbaren Risiken für das deutsche Bankensystem oder den Finanzsektor resultierten. Allerdings drohten Zweitrundeneffekte: Die knappe Liquidität hätte im Energiesektor zu Unternehmensinsolvenzen führen können, die sich beispielsweise über Kreditausfälle auch auf das Finanzsystem hätten auswirken können. Solche Zweitrundeneffekte hätten einen signifikanten Einfluss auf die Finanzstabilität haben können. Um künftig mögliche Preisverwerfungen bei Futures auf Gas zu vermeiden, wurde in der EU im Februar 2023 ein Korrekturmechanismus für den Gasmarkt eingeführt, der deutlichen Preissteigerungen und Abweichungen von einem Referenzpreis für bestimmte Gas-Futures entgegenwirken soll.⁸⁵

Finanzstabilitätsrisiken aus Energiemärkten sanken deutlich, da die Preise für Erdgas und Strom seit den Höchstständen im August 2022 deutlich fielen. Die Preise lagen am Ende des Berichtszeitraums auf einem ähnlichen Niveau wie vor dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine. Zu den Preisrückgängen trugen ein relativ milder Winter in Europa, gefüllte Gasspeicher und Gaseinsparungen bei Bürgern und Unternehmen bei.⁸⁶ Allerdings werden für den kommenden Winter weiterhin Energieeinsparungen nötig sein, da erneute Engpässe und starke Preissteigerungen bei Erdgas nicht ausgeschlossen werden können. Der AFS wird die Entwicklungen an den Energiemärkten und mögliche Risiken für die Finanzstabilität weiter beobachten.

Cyberisiken

Vor dem Hintergrund des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine befasste sich der AFS verstärkt mit dem Thema Cyberisiken. Das Finanzsystem ist aufgrund seiner Vernetzung und des hohen Digitalisierungsgrads erhöhten Cyberisiken ausgesetzt. Mit Ausnahme einzelner Vorfälle ist das gestiegene Risiko bislang nicht im Finanzsektor schlagend geworden. Die Bedrohungslage ist im Zuge des Angriffskrieges gegen die Ukraine jedoch weiterhin angespannt.

Im Berichtszeitraum führten dreizehn Unternehmen aus dem Finanzsektor einen TIBER-Test durch.⁸⁷ Bei einem TIBER-Test (Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming Test) lassen sich Unternehmen im Rahmen eines strukturierten Programms durch ethische Hacker angreifen, um dadurch Schwachstellen in ihren Schutzmaßnahmen aufzudecken und ihre Widerstandsfähigkeit gegen Cyberisiken zu verbessern. Im Ergebnis zeigten die Unternehmen ein hohes Maß an Resilienz. Im Rahmen der begleitenden Arbeiten durch die Bundesbank wurde die Zusammenarbeit in der TIBER-Community weiter intensiviert, in der sich Unternehmen vernetzen können, die sich einem TIBER-Test unterziehen.

⁸³ Schließlich musste die Bundesregierung den Gasimporteur Uniper übernehmen, um die Energieversorgung in Deutschland sicherzustellen.

⁸⁴ Um den temporären Liquiditätsbedarf der Unternehmen aus Margin-Anforderungen zu finanzieren, hat die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) im vergangenen Jahr ein Kreditprogramm in Höhe von 100 Mrd. € aufgelegt, welches mit einer Bundesgarantie unterlegt ist.

⁸⁵ Siehe: EU-Verordnung 2022/2578 des Rates vom 22. Dezember 2022 zur Einführung eines Marktkorrekturmechanismus zum Schutz der Bürgerinnen und Bürger der Union und der Wirtschaft vor überhöhten Preisen.

⁸⁶ Allerdings liegen die Gaspreise in Europa weiterhin höher als in anderen Weltregionen, wodurch für europäische Unternehmen weiterhin ein Wettbewerbsnachteil bestehen dürfte.

⁸⁷ Für nähere Informationen zu TIBER-Tests siehe u.a.: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/unbarer-zahlungsverkehr/tiber-de/tiber-de-816986>.

Regulierungsanforderungen zur Stärkung der Cyberresilienz des europäischen Finanzsektors wurden mit der im Berichtszeitraum in Kraft getretenen EU-Verordnung weiter erhöht. Gemäß der EU-Verordnung über die Betriebsstabilität digitaler Systeme des Finanzsektors DORA werden künftig unter anderem bedrohungsgeleitete Red-Teaming oder Penetrationstests für große Unternehmen im Finanzsektor verpflichtend werden.⁸⁸ Ab Januar 2025 müssen diese Tests regelmäßig durchgeführt werden und werden zu einem Instrument der Finanzaufsicht. Die spezifischen Details werden aktuell unter Beteiligung und von deutscher Seite in Federführung von der Bundesbank und der BaFin in den relevanten technischen Regulierungsstandards zu DORA ausgearbeitet. Die Zusammenarbeit zwischen Bundesbank und BaFin wird in diesem Zuge vertieft werden.

Der AFS erörterte zudem Konzentrationsrisiken aufgrund von Auslagerungen von Prozessen und Dienstleistungen des Bankensektors an Drittanbieter von Informations- und Kommunikationstechnologie. Die zunehmende Vernetzung erhöht nicht nur die Komplexität im Finanzsystem, sondern führt auch zu Konzentrationsrisiken durch IT-Drittanbieter, deren Dienste von vielen Kunden im Finanzsektor genutzt werden. Obwohl sich die Transparenz über die Dienstleister erhöhte, stellte der AFS Verbesserungsbedarf hinsichtlich der Rolle von Subdienstleistern und der Datenverfügbarkeit fest. Viele kritische IT-Drittanbieter agieren weltweit und haben ihren Hauptsitz häufig nicht in Deutschland, sondern vor allem in den USA. Aufgrund der Bedeutung der Rechenzentren für die Verbände ist eine risikoorientierte und proportionale Aufsicht über verbreitet genutzte IT-Drittanbieter essenziell, um Konzentrationsrisiken zu vermindern. Der AFS schätzt die Schaffung eines Rahmenwerks zur Überwachung kritischer IT-Drittanbieter durch die Implementierung der DORA-Verordnung als einen geeigneten Ansatz ein.

Klimarisiken

Der AFS befasste sich mit dem Klimawandel und den damit verbundenen Risiken für das Finanzsystem. Ziel war es, die aktuelle Risikolage soweit wie möglich einzuschätzen sowie Prioritäten für zukünftige Arbeiten festzulegen. Die Risiken aus dem Klimawandel ergeben sich nicht nur aus den physischen Auswirkungen, beispielweise durch häufiger vorkommende extreme Wetterereignisse oder den Anstieg des Meeresspiegels. Auch der Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft birgt Risiken für das Finanzsystem. Diese Risiken werden umso größer, je später notwendige klimapolitische Maßnahmen erfolgen und je höher die Unsicherheit über den zukünftigen klimapolitischen Kurs ist.

Die bisherigen Analysen deuten auf eine moderate Verwundbarkeit des deutschen Finanzsystems gegenüber Risiken hin, die sich aus dem Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft ergeben.⁸⁹ Einzelne Intermediäre weisen jedoch erhebliche Verwundbarkeit gegen Klimarisiken auf. Eine späte und dadurch abrupte Transformation hin zu einer klimaneutralen Wirtschaft kann die Verluste im Finanzsystem erhöhen. Auch wenn andere Zentralbanken zu ähnlichen Ergebnissen hinsichtlich Transitionsrisiken kommen,⁹⁰ sind die Ergebnisse mit Unsicherheiten verbunden.

Die Unsicherheiten, die mit den bisherigen Analysen einhergehen, sollen schrittweise reduziert werden. Aktuell wird die Methodik in Zusammenarbeit mit internationalen Gremien wie dem internationalen Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) und dem Network for Greening the Financial System (NGFS) verbessert. Hierunter fällt insbesondere die Abbildung von Zweitrundeneffekten im Finanzsystem und die Untersuchung von möglichen Risikokonzentrationen. Auch sollen künftig adversere Szenarien als bisher betrachtet werden, in denen insbesondere in der kurzen Frist hohe Transitionskosten auftreten. Gleichzeitig bringen die Mitgliedsinstitutionen des AFS die Sammlung klimarelevanter Daten und Indikatoren in internationalen Foren voran. Neue Analyseergebnisse und eine belastbarere Beurteilung der Verwundbarkeiten gegenüber Transitionsrisiken sollen bis Ende 2023 vorliegen. Der AFS wird sich weiterhin mit den Risiken aus dem Klimawandel befassen und dabei zunehmend physische Risiken in den Blick nehmen.

⁸⁸ Red-Teaming bezeichnet den Versuch beauftragter professioneller Angreifer, in die Systeme des getesteten Unternehmens einzudringen. Dabei werden jedoch ethische und rechtliche Grenzen nicht überschritten. Red-Teaming gilt als äußerst realitätsnahe Möglichkeit zur Überprüfung der eigenen Abwehrmechanismen.

⁸⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

⁹⁰ Vgl.: Financial Stability Board (2022).

Digitales Zentralbankgeld

Der AFS befasste sich mit den Entwicklungen beim digitalen Euro. In der laufenden Untersuchungsphase des Eurosystem-Projekts zum digitalen Euro wurden bereits viele grundsätzliche Fragen zur Ausgestaltung von digitalem Zentralbankgeld für private Haushalte erörtert.⁹¹ Dazu gehören etwa die Priorisierung der möglichen Anwendungsfälle und die Art und Weise wie die Zahlungserfüllung erfolgen soll. Eine endgültige Entscheidung zur Einführung eines digitalen Euro ist bisher noch nicht gefallen. In den kommenden Monaten sollen weitere offene Punkte geklärt werden, wie die Finalisierung der Nutzeranforderungen. Am Ende dieses Prozesses soll – voraussichtlich im dritten Quartal 2023 – eine Entscheidung des EZB-Rats über die Fortsetzung des Projektes getroffen werden.

Der AFS befasste sich mit den potenziellen Risiken für die Finanzstabilität durch die Einführung eines digitalen Euros. Digitales Zentralbankgeld als potenzielle Alternative zu Sichteinlagen könnte die Refinanzierungsstruktur von Banken dauerhaft verändern, da Geld von privaten Haushalten dann digital nicht mehr nur in Form von Bank-einlagen, sondern auch als Zentralbankgeld gehalten werden könnte.⁹² Diese strukturelle Veränderung kann sowohl kurzfristig in der Einführungsphase eines digitalen Euros auftreten aber auch langfristige Folgen in einem neuen Gleichgewicht haben. Kurzfristig könnte – abhängig von der Ausgestaltung eines digitalen Euro – durch den Abzug von Kundeneinlagen vor allem ein Liquiditätsengpass bei Banken entstehen. Als Reaktion auf diese Entwicklung könnten Kreditinstitute zunächst die aktuelle Überschussliquidität verwenden. Zudem könnten sie die Attraktivität der Sichteinlagen durch eine Anhebung des Zinssatzes erhöhen. Mittel- bis langfristig könnten Banken auf Liquiditätsengpässe auch mit weiteren Veränderungen in ihrer Refinanzierungsstruktur reagieren oder die Kreditvergabe einschränken. Durch die Veränderung der Zins- und Bilanzstruktur könnte sich ein digitaler Euro auch auf die Profitabilität auswirken und somit mittel- bis längerfristig die Solvenz der Banken sowie die Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten beeinträchtigen. Diese Implikationen sollten weiter untersucht werden. Zudem ist es grundsätzlich vorstellbar, dass durch digitales Zentralbankgeld systemweite Bank-Runs erleichtert werden, bei denen viele Personen gleichzeitig ihre Einlagen von Banken abziehen. In den bisher diskutierten Konzeptionen des Eurosystems sind jedoch Maßnahmen vorgesehen, um solche Auswirkungen zu vermeiden.⁹³

Der AFS schätzt die Risiken von digitalem Zentralbankgeld für die Finanzstabilität auf Basis der Erkenntnisse zu den bisher diskutierten Ausgestaltungsoptionen als beherrschbar ein. In der Literatur ist es umstritten, welche Auswirkungen digitales Zentralbankgeld auf das Bankensystem tatsächlich hätte.⁹⁴ Im Rahmen der bisher diskutierten Ausgestaltungsoptionen dürfte das deutsche Bankensystem über ausreichend Liquidität verfügen und daher im Aggregat selbst bei hoher Nachfrage nach digitalem Zentralbankgeld keinen Liquiditätsrestriktionen unterliegen. Gleichwohl unterscheidet sich die Liquiditätsausstattung auf Einzelinstitutsebene. Die Auswirkungen auf die Profitabilität und Solvenz der einzelnen Institute hängen stark von der Ausgestaltung eines digitalen Euros und den jeweiligen makrofinanziellen Rahmenbedingungen ab. Gleiches gilt für die Effekte hinsichtlich der Kreditvergabe. Die Kreditvergabe könnte nach der Einführung von digitalem Zentralbankgeld sogar steigen, falls der digitale Euro die Marktmacht der Banken am Einlagenmarkt reduziert. Dies könnte zu einer Intensivierung des Wettbewerbs um Einlagen anhand höherer Einlagenzinsen führen. Die so gewonnenen Einlagen könnten letztlich zu einer Verbesserung der Kreditkonditionen zugunsten der Kreditnehmer führen. Das Risiko von möglichen systemweiten Bank-Runs dürfte vermindert werden, wenn geeignete, diesem entgegenwirkende Maßnahmen implementiert werden, wie zum Beispiel Obergrenzen für die Haltemenge eines digitalen Euro.

Der AFS begrüßt die bisherigen Arbeiten zum digitalen Euro und wird das Projekt weiter beobachtend begleiten. Der AFS steht den Neuerungen aufgeschlossen gegenüber, die mit dem digitalen Euro möglich werden könnten. Die Analysen zu den Auswirkungen auf die Finanzstabilität sollen fortgesetzt werden und Entscheidungen zur möglichen Ausgestaltung von digitalem Zentralbankgeld sowie die sich stetig ändernden makrofinanziellen Rahmenbedingungen berücksichtigen.

Makroprudenzielles Instrumentarium

Der AFS beschäftigte sich mit dem Auftrag aus dem Koalitionsvertrag, das makroprudenzielle Instrumentarium in Deutschland auf Lücken zu untersuchen. Dieser Auftrag ist noch nicht abgeschlossen.

⁹¹ Für Informationen des Eurosystem-Projekts zum digitalen Euro siehe: https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/html/index.de.html.

⁹² Vgl.: Adalid et al. (2022), Brunnermeier und Niepelt (2019).

⁹³ Vgl.: Ahnert et al. (2023), Popescu (2022).

⁹⁴ Vgl.: Andolfatto (2021), Chiu et al. (2019), Fegatelli (2022), Keister und Sanches (2023), Kim und Kwon (2019).

Finanzstabilitätsrelevante Ergebnisse des Financial Sector Assessment Program des Internationalen Währungsfonds

Der Internationale Währungsfonds stellte fest, dass das deutsche Finanzsystem stabil und widerstandsfähig sei.⁹⁵ Im Berichtszeitraum schloss der IWF seinen Prüfbericht zur Stabilität des deutschen Finanzsektors ab. Der IWF erachtet Deutschland als systemrelevant für das globale Finanzsystem. Das FSAP wird daher alle fünf Jahre durchgeführt. Das Ergebnis der Prüfung im Jahr 2022 zeichnet das Bild eines widerstandsfähigen Finanzsystems mit hohen Kapital- und Liquiditätspuffern des Bankensystems sowie soliden Bilanzpositionen der öffentlichen und privaten Sektoren. Der IWF lobte die konsequente Weiterentwicklung der mikroprudenziellen Aufsicht seit der Überprüfung im Jahr 2016. Zudem wurde der entschlossene Einsatz makroprudenzieller Instrumente begrüßt. Auf Grund weiter steigender zyklischer Verwundbarkeiten sieht der IWF jedoch zusätzlichen Handlungsbedarf. Hierzu gehört die Schaffung der rechtlichen Grundlagen für einkommensbezogene Maßnahmen zur Komplettierung des makroprudenziellen Instrumentenkastens sowie eine Stärkung der aufsichtlichen Leitlinien zur Wohnimmobilienkreditvergabe.

Verwundbarkeiten könnten sich laut IWF für das Finanzsystem durch die niedrige Bankenprofitabilität und mögliche Preiskorrekturen am Wohnimmobilienmarkt ergeben. Die Gesamtrisikolage am Wohnimmobilienmarkt mache zunehmend auch kreditnehmerbezogene makroprudenzielle Maßnahmen erforderlich, unter anderem aufgrund bestehender Überbewertungen. Angesichts der derzeitigen realwirtschaftlichen Abwärtsrisiken fordert der IWF zudem, die Erfüllung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen eng zu beaufsichtigen. Der AFS nahm die Ergebnisse des Prüfberichts zur Stabilität des deutschen Finanzsektors positiv zur Kenntnis.

Quellenverzeichnis

Adalid, R., Á. Álvarez-Blázquez, K. Assenmacher, L. Burlon, M. Dimou, C. López-Quiles, N. M. Fuentes, B. Meller, M. A. Muñoz, P. Radulova, C. Rodriguez d’Acri, T. Shakir, G. Šilová, O. Soons und A. Ventula Veghazy (2022), Central Bank Digital Currency and Bank Intermediation: Exploring Different Approaches for Assessing the Effects of a Digital Euro on Euro Area Banks, ECB Occasional Paper Series No 293.

Ahnert, T., P. Hoffmann, A. Leonello und D. Porcellacchia (2023), CBDC and Financial Stability, ECB Working Paper Series No 2783.

Andolfatto, D. (2021), Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private Banks, The Economic Journal, Vol 131 No 634, S. 525–540.

Brunnermeier, M. K. und D. Niepelt (2019), On the Equivalence of Private and Public Money, Journal of Monetary Economics, Vol 106 No C, S. 27–41.

Chiu, J., M. Davoodalhosseini, J. Jiang und Y. Zhu (2019), Bank Market Power and Central Bank Digital Currency: Theory and Quantitative Assessment, Bank of Canada Staff Working Paper No 20.

Deutsche Bundesbank (2021), Finanzstabilitätsbericht.

Fegatelli, P. (2022), A Central Bank Digital Currency in a Heterogeneous Monetary Union: Managing the Effects on the Bank Lending Channel, Journal of Macroeconomics, Vol 71 No 1, S. 1–18.

Financial Stability Board (2022), Climate Scenario Analysis by Jurisdictions: Initial Findings and Lessons, November 2022.

International Monetary Fund (2022), Financial System Stability Assessment Germany: IMF Country Report No. 22/231.

Keister, T. und D. Sanches (2023), Should Central Banks Issue Digital Currency?, Vol 90 No 1, S. 404–431.

Kim, Y. S. und O. Kwon (2019), Central Bank Digital Currency and Financial Stability, BOK Working Paper No 2.

Popescu, A. (2022), Cross-Border Central Bank Digital Currencies, Bank Runs and Capital Flows Volatility, IMF Working Paper No 2022/083.

⁹⁵ Vgl.: International Monetary Fund (2022).

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die Aufgaben des AFS erfordern die Zusammenarbeit mit weiteren Behörden und Institutionen, die sich mit Themen der Finanzstabilität auseinandersetzen. Ein besonders enger Austausch besteht mit dem ESRB. Dessen Mandat beinhaltet die makroprudenzielle Überwachung des gesamten Finanzsystems der EU. Der ESRB trägt dazu bei, Systemrisiken für die Finanzstabilität in der EU abzuwenden und einzudämmen.⁹⁶ Der AFS wird regelmäßig über relevante Entwicklungen informiert und hat sich im Berichtszeitraum unter anderem mit einer Warnung und einer Empfehlung des ESRB beschäftigt.

Im September 2022 sprach der ESRB erstmals eine allgemeine Warnung zu Verwundbarkeiten im europäischen Finanzsystem aus.⁹⁷ Der ESRB argumentierte, dass die unerwartet hohe Inflation die Finanzierungsbedingungen verschärfte, was den Stress im Finanzsektor verstärken könne. Dabei erhöhte der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung und den Inflationsdruck, vor allem durch steigende Energie-, Rohstoff- und Lebensmittelpreise. Daher sollten sich der Privatsektor, Marktteilnehmer und die zuständigen Behörden auf das Eintreten von Risikoszenarien vorbereiten. Der ESRB mahnte, dass es von entscheidender Bedeutung sei, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu erhalten oder zu stärken, damit das Finanzsystem die Realwirtschaft weiterhin finanzieren könne, falls Risiken für die Finanzstabilität einträten. Dabei stellten Kreditinstitute die „erste Verteidigungslinie“ dar und sollten deshalb sicherstellen, dass ihre Risikovorsorge und Kapitalplanung erwarteten und unerwarteten Verlusten angemessen Rechnung tragen. Dazu gehöre die proaktive und regelmäßige Anpassung der eigenen Kapitalprojektionen im Basisszenario und in adversen Szenarien. Ergänzend zu umsichtigen Risikomanagementpraktiken der Kreditinstitute sollten makroprudenzielle Kapitalpuffer beibehalten oder aufgebaut werden, um die Resilienz der Kreditinstitute zu stärken. Risiken für die Finanzstabilität, die über den Bankensektor hinausgehen, sollten ebenfalls angegangen werden. So sollten Schwachstellen beseitigt und die Widerstandsfähigkeit von Nichtbanken und marktbasierter Finanzierungen gestärkt werden. Schließlich sprach sich der ESRB dafür aus, Liquiditäts- und Finanzierungsengpässe bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an Märkten für Energiederivate anzugehen, ohne aufsichtsrechtliche Anforderungen an das zentrale Clearing zu lockern.

Der ESRB veröffentlichte Ende Januar 2023 zudem eine Empfehlung zu Verwundbarkeiten im Gewerbeimmobiliensektor im Europäischen Wirtschaftsraum.⁹⁸ Aus Sicht des ESRB könnten ungünstige Entwicklungen im Gewerbeimmobiliensektor systemische Auswirkungen sowohl auf das Finanzsystem als auch auf die Realwirtschaft haben. Kreditinstitute seien insbesondere durch Kredite an den Gewerbeimmobiliensektor Risiken ausgesetzt. Daten wiesen auf hohe Darlehens-Immobilienwert-Relationen in mehreren europäischen Ländern hin. Sinkende Preise bei Gewerbeimmobilien, die als Sicherheit für Gewerbeimmobilienkredite dienen, könnten zu steigenden LTVs und infolge zu zunehmenden Verlusten durch Kreditausfälle und steigenden Eigenkapitalkosten führen. Verwundbarkeiten aus Verbindungen zum Gewerbeimmobiliensektor bestünden zudem auch bei Nicht-Banken wie Immobilienfonds oder Versicherern. Die systemischen Auswirkungen könnten sich wegen der Verflechtung zwischen den Ländern und der Vernetzung zwischen Finanzintermediären verstärken.

Aufgrund steigender Bau- und Finanzierungskosten, abnehmender Renditen und eingetrübter Konjunkturaussichten sowie eines strukturellen Nachfragerückgangs sieht der ESRB mittelfristige Finanzstabilitätsrisiken im Gewerbeimmobiliensektor und richtete Empfehlungen an die Aufsichtsbehörden und an die Europäische Kommission. Der ESRB empfahl eine strukturierte und koordinierte Überwachung der vom Markt für Gewerbeimmobilien ausgehenden Systemrisiken. Erstens sollen bestehende und potenzielle Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien aus der Perspektive verschiedener Risikofelder bewertet werden. Zu diesen Risikofeldern zählen Sicherheiten und Preise, Einkommensströme und Investitionstätigkeit, Finanzierung sowie Verflechtung und Übertragungseffekte. Ferner soll berücksichtigt werden, in welcher Konjunkturphase sich der Gewerbeimmobilienmarkt zum jeweiligen Zeitpunkt befindet. Zweitens müsse eine solide Finanzierungspraxis für Gewerbeimmobilien gewährleistet sein. Aufsichtsbehörden sollen sicherstellen, dass Finanzinstitute, die Finanzierungen für Gewerbeimmobilien bereitstellen, ein umsichtiges Risikomanagement betreiben. Drittens sollte ebenso die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten gestärkt werden. Wenn Systemrisiken identifiziert werden, sollten angemessene und effiziente makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden. Dabei seien Überschneidungen mit mikroprudenziellen Maßnahmen zu vermeiden. Viertens sollten aktivitätenbasierte Instrumente für Gewerbeimmobilien in der EU entwickelt werden. Der Europäischen Kommission wurde diesbezüglich empfohlen, den der-

⁹⁶ Siehe: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010, Artikel 3 Absatz 1.

⁹⁷ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022b).

⁹⁸ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022a).

zeitigen makroprudenziellen Regulierungsrahmen in der EU zu bewerten und sicherzustellen, dass für alle Finanzinstitute mit vergleichbarer Tätigkeit einheitliche Regeln gelten. Während der derzeitige Regulierungsrahmen sich auf die Regulierung einzelner Finanzinstitute wie Banken oder Versicherer bezieht, würde die aktivitätenbasierte Regulierung auf einzelne Aktivitäten abzielen, unabhängig davon, welches Finanzinstitut sie ausübt. Falls notwendig, sollten unter anderem Vorschläge für Rechtsvorschriften der EU erarbeitet werden, durch welche die bestehenden unternehmensspezifischen makroprudenziellen Instrumente um aktivitätenbasierte makroprudenzielle Instrumente ergänzt werden. Dies zielt darauf ab, die regulatorische Arbitrage sowie eine Verlagerung von Risiken zwischen Banken- und Nicht-Banken zu vermeiden.

Quellenverzeichnis

European Systemic Risk Board (2022a), Empfehlung zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum, ESRB/2022/9, Dezember 2022.

European Systemic Risk Board (2022b), Warnung zu Anfälligkeiten des Finanzsystems der Union, ESRB/2022/7, September 2022.

Anhang**A | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität****Bundesministerium der Finanzen:**

Dr. Carsten Pillath, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses

Dr. Eva Wimmer, Leiterin der Abteilung Finanzmarktpolitik

Dr. Wolf Heinrich Reuter, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen

Deutsche Bundesbank:

Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin

Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Mark Branson, Präsident

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht

Birgit Rodolphe, Exekutivdirektorin Abwicklung und Geldwäscheprävention
(ohne Stimmrecht)

B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 27. Juni 2022
- 26. September 2022
- 12. Dezember 2022
- 27. März 2023

