

# Unterrichtung

durch die Bundesregierung

## Elfter Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland

### Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>Vorwort</b> .....	2
<b>1 Überblick</b> .....	3
<b>2 Risikolage im deutschen Finanzsystem</b> .....	7
2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld .....	7
2.2 Risiken im deutschen Bankensektor.....	11
2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor.....	18
2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor .....	20
2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken .....	21
2.6 Digitaler Euro.....	27
<b>3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken</b> .....	30
<b>Anhang</b> .....	31
A   Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität .....	31
B   Sitzungstermine im Berichtszeitraum.....	31

## 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 bedeutend für die Stabilität des deutschen Finanzsystems 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 Kreditvergabe und das Anlegen von Ersparnissen, eine angemessene Verteilung von Risiken sowie die Abwicklung von Zahlungen, Wertpapier- und Derivategeschäften.

Die Überwachung der Finanzstabilität durch den 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 Überwachung umfasst alle Bereiche des Finanzsystems, von denen Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland ausgehen können. Der AFS kann Warnungen und Empfehlungen aussprechen, um diesen Gefahren entgegenzuwirken. 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 legt dem Deutschen Bundestag hiermit seinen elften Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine Tätigkeit vor und kommt so seiner gesetzlichen Verpflichtung nach. Der Bericht bezieht sich auf den Zeitraum von April 2023 bis März 2024.

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

## 1 Überblick

Der Ausschuss diskutierte im Berichtszeitraum die Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds, die Risikolage im deutschen Finanzsystem sowie die makroprudenzielle Politik.<sup>1</sup> Bei insgesamt schwacher konjunktureller Entwicklung in Deutschland und stark gestiegenen Zinsen blieb das Finanzsystem widerstandsfähig. Der AFS sah keinen Anpassungsbedarf bei makroprudenziellen Maßnahmen.

### Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds

Die deutsche Wirtschaft hat sich während der Energiepreiskrise grundsätzlich als widerstandsfähig erwiesen. Gleichwohl bremsen im Jahr 2023 die hohe Inflationsrate und die in der Folge deutlich gestiegenen Zinsen die konjunkturelle Entwicklung. Das reale BIP sank im Jahr 2023 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Zwar ließen Lieferengpässe nach und die hohen Energiepreise gingen zurück, jedoch setzte die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung nur begrenzt Wachstumsimpulse für die Konjunktur in Deutschland. Gleichzeitig verschlechterte sich der konjunkturelle Ausblick für das Jahr 2024 angesichts weiterhin gedämpfter Auslandsnachfrage, erhöhter Energiekosten, sinkender Investitionen sowie einer eingetrübten Stimmung unter Konsumenten und Unternehmen. Eskalationen geopolitischer Konflikte sorgten für zusätzliche Unsicherheit im gesamtwirtschaftlichen Ausblick und verstärkten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen zuletzt im Herbst 2023 angehoben. Zwischen April und September 2023 kam es zu vier Zinsanhebungsschritten im Euroraum. Bis zum Ende des Berichtszeitraums blieb der Hauptrefinanzierungssatz bei 4,5 Prozent. In dieser Zeitperiode sank die Inflationsrate in Deutschland und dem Euroraum um mehr als die Hälfte. Damit lag sie zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin oberhalb der von der EZB für den Euroraum angestrebten Inflationsrate von 2 Prozent.

Kreditvergabe und Vermögenspreise – zwei Indikatoren für die Entwicklung des Finanzzyklus – befanden sich weiter im Abschwung. Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien sanken. Ebenso nahm das Kreditwachstum sowohl bei nichtfinanziellen Unternehmen als auch bei privaten Haushalten in Deutschland deutlich ab. Gestiegene Finanzierungskosten, eine schwache Konjunktur sowie trübe Zukunftsaussichten dämpften die Nachfrage nach Krediten. Zudem strafften Banken ihre Vergaberichtlinien für Kredite an Haushalte und Unternehmen. Dies ging vorwiegend auf die von den Banken höher eingeschätzten Kreditrisiken und zeitweise auf eine gesunkene Risikotoleranz der Banken zurück. Allerdings wurden die Vergaberichtlinien nicht stärker gestrafft, als anhand von historischen Zusammenhängen zu erwarten gewesen wäre. Darüber hinaus spielten Bilanz- oder Eigenkapitalrestriktionen keine bedeutende Rolle für die Straffung der Vergaberichtlinien.

### Risikolage im deutschen Finanzsystem

Der Ausschuss beschäftigte sich mit systemischen Liquiditätsrisiken im deutschen Bankensystem. Insgesamt bewertete er die Liquiditätsausstattung im deutschen Bankensektor als solide. Allerdings wurde im Zuge der Bankenschief lagen in den USA und der Schweiz deutlich, dass nicht nur die Liquiditätsausstattung, sondern auch ein gutes Liquiditätsmanagement für die Zahlungsfähigkeit von Instituten entscheidend ist. In dieser Hinsicht sind deutsche Banken deutlich besser aufgestellt als die amerikanischen Regionalbanken, die im Frühjahr 2023 von Liquiditätsproblemen betroffen waren. Dies zeigt sich insbesondere im vergleichsweise hohen Anteil gedeckter Einlagen. Auch die Laufzeitinkongruenz ist nicht so stark wie bei den in Schieflage geratenen Banken in den USA. Die Aufsicht überwacht die Liquiditätsentwicklung deutscher Banken weiterhin intensiv.

Der deutsche Bankensektor zeigte sich widerstandsfähig gegenüber Risiken aus der Zinswende. Bei den Anleiheportfolios der Banken führten die steigenden Zinsen unmittelbar zu Wertverlusten der zinstragenden Wertpapiere. Hierdurch wurden stille Bewertungsreserven ab- und teilweise umfangreiche stille Lasten aufgebaut. Bilanzielle Umwidmungen verhinderten eine Realisierung von Verlusten und somit eine direkte Verringerung des Eigenkapitals. Diese Entwicklung war insbesondere bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften zu sehen. In den kommenden Jahren ist aber mit einer Wertaufholung zu rechnen, da sich der Preis einer Anleihe zum Ende der Laufzeit dem Pull-to-Par-Effekt entsprechend ihrem Nennwert annähert. Zudem erwies sich das deutsche Bankensystem im Frühjahr 2023 als stabil gegenüber Turbulenzen, die infolge des Zinsanstiegs durch Schief lagen von US-Regionalbanken und der Credit Suisse ausgelöst wurden. Im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums verzeichneten die deutschen Banken hohe Zinsgewinne, da sie den Zinsanstieg in geringerem Maße an die Einleger weitergaben,

---

<sup>1</sup> Sofern nicht anders vermerkt, beziehen sich die Aussagen im Bericht auf den Zeitraum 1. April 2023 bis 31. März 2024.

als aufgrund von Erfahrungen der Vergangenheit zu erwarten gewesen wäre. Umschichtungen in höherverzinsliche Einlagen sowie steigende Zinssätze im Einlagenneugeschäft dämpften ab Mitte 2023 jedoch das Wachstum des Zinsergebnisses der Banken, wenngleich von einem hohen Niveau ausgehend.

Die Kreditrisiken im deutschen Bankensektor sind gestiegen. Mit zeitlicher Verzögerung ist mit vermehrten Ausfällen im Kreditportfolio der Banken zu rechnen. Notleidende Kredite und Risikovorsorge nahmen aufgrund der gedämpften konjunkturellen Entwicklung zum Ende des Jahres 2023 deutlich zu, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau. Dies galt insbesondere für Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Bei den großen, systemrelevanten Banken stieg der Anteil der Kredite mit erhöhtem Ausfallrisiko gegen Jahresende 2023 sprunghaft an.

Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Banken hat sich verbessert. Nach Einschätzung des AFS sollte die Widerstandsfähigkeit angesichts der bestehenden Herausforderungen aber weiter gestärkt werden. Die Eigenkapitalquoten der deutschen Banken nahmen im Jahr 2023 weiter zu, da die Banken hohe Gewinne erzielten. Die Eigenkapitalquoten könnten wegen steigender Kreditrisiken in Zukunft wieder sinken. Außerdem haben sich im deutschen Bankensektor insgesamt stille Lasten in den Wertpapierportfolios aufgebaut.

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt setzte den in der Vorberichtsperiode begonnenen Abschwung fort. Höhere Finanzierungs- und Lebenshaltungskosten engten den Kreis potenzieller Käufer bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2022 ein. Die durch die geldpolitische Straffung gedämpfte Nachfrage nach Kaufimmobilien führte zu einer gesteigerten Wohnraumnachfrage auf dem Mietmarkt. In der Folge stiegen Neuvertragsmieten im historischen Vergleich deutlich an. Sowohl für die Wohnimmobilienpreise als auch in der Kreditvergabe privater Wohnimmobilienfinanzierungen setzte in der zweiten Jahreshälfte 2022 eine ausgeprägte Abwärtsdynamik ein. Ab der zweiten Jahreshälfte 2023 stabilisierte sich die Kreditvergabe und die Dynamik der Preisrückgänge bei Wohnimmobilien ließ nach. Aufgrund von Überbewertungen, die bisher nur teilweise abgebaut wurden, sind weiter sinkende Wohnimmobilienpreise nicht auszuschließen.<sup>2</sup> Die meisten Haushalte mit ausstehenden Wohnimmobilienkrediten werden bislang durch lange Zinsbindungsfristen vor einem unmittelbaren Anstieg ihres Schuldendienstes geschützt. Die Kreditausfälle bei privaten Haushalten blieben auch aufgrund des überwiegend robusten Arbeitsmarktes gering.

Die Risiken und Verwundbarkeiten im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt haben sich erhöht. Die hohe Inflation, der abrupte Zinsanstieg, eine schwache Konjunktur sowie strukturelle Herausforderungen verstärkten den Abschwung am Gewerbeimmobilienmarkt. In der Folge brach die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien weiter ein und die Dynamik von Preisrückgängen verschärfte sich. Damit verbundene Kreditrisiken im Bankensektor haben sich seit Mitte des Jahres 2023 zunehmend materialisiert. Insolvenzen betrafen bisher vor allem Projektentwickler und stellen bislang keine Gefahr für die Finanzstabilität dar. Zusätzliche Risiken bestehen allerdings durch die Vernetzung mit internationalen Gewerbeimmobilienmärkten, wie beispielsweise in den USA. Insbesondere Vertrauensverluste könnten zu Ansteckungseffekten führen, da das Kreditvolumen gegenüber dem US-Gewerbeimmobilienmarkt zwar begrenzt, jedoch relativ konzentriert bei einzelnen deutschen Banken ist. Die direkten finanziellen Verflechtungen deutscher Finanzinstitute mit dem chinesischen Finanzsektor und den Akteuren am chinesischen Immobilienmarkt sind dagegen vergleichsweise gering.

Die Risikolage im deutschen Versicherungssektor wurde vor allem durch das anhaltend hohe Zinsniveau geprägt. Dieses erleichtert es den Lebensversicherern, die Rendite zu erwirtschaften, die sie ihren Kunden garantiert haben. Zugleich haben Bewertungsverluste auch zum Aufbau stiller Lasten bei Versicherern geführt, die in künftigen Stressphasen deren Spielraum für antizyklische Investitionen begrenzen könnten.

Insgesamt konnte der Fondssektor im Jahr 2023 mit dem erhöhten Zinsniveau gut umgehen. Auch wenn die Dynamik der Mittelzuflüsse deutlich nachließ, verzeichnete der Fondssektor im Aggregat weiterhin Nettomittelzuflüsse. Lediglich einzelne Teilssegmente wie Publikums-Immobilienfonds wiesen anhaltende Nettomittelabflüsse auf. Ursächlich dafür sind unter anderem die Zinserhöhungen, da ähnliche Renditen auch mit anderen weniger risikoreichen Anlageformen, wie beispielsweise Anleihen, erzielt werden können. In der Gesamtsicht des Fondssektors fielen diese Mittelabzüge jedoch vergleichsweise gering aus.

Der AFS beschäftigte sich mit den möglichen Auswirkungen des digitalen Euro (D€) auf die Finanzstabilität. Der Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission zum digitalen Euro sieht vor, dass die EZB Instrumente einführt, um die Finanzstabilität zu sichern. Es wird die Einführung einer Haltegrenze pro Person erwartet, um die Nutzung des D€ als Wertaufbewahrungsmittel zu begrenzen. Dadurch sollen hohe Einlagenabflüsse bei Banken verhindert und die Finanzstabilitätsrisiken aus einer möglichen Disintermediation gemindert werden. Der D€

---

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

soll zudem dauerhaft unverzinst bleiben und somit das ebenfalls unverzinst Bargeld ergänzen. Der Ausschuss beschäftigte sich insbesondere mit den Auswirkungen für die Finanzstabilität in einem akuten Krisenfall. Selbst bei einer Vollausschöpfung einer 3 000 Euro-Haltegrenze wäre der Abfluss an Liquidität für das deutsche Bankensystem insgesamt verkraftbar und nur wenige Banken würden in einer solchen Situation Liquiditätsengpässe erleiden.

### **Makroprudenzielle Politik**

Aufgrund der weiterhin hohen Risiken für die Finanzstabilität erachtet der AFS das im Jahr 2022 aktivierte makroprudenzielle Maßnahmenpaket für den Bankensektor nach wie vor als angemessen. Das Maßnahmenpaket besteht aus den Kapitalanforderungen für den antizyklischen Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) sowie den auf inländische Wohnimmobilienkredite ausgerichteten sektoralen Systemrisikopuffer (Sectoral Systemic Risk Buffer, sSyRB). Die Puffer sind seit dem 1. Februar 2023 zu erfüllen. Angesichts erhöhter Finanzstabilitätsrisiken leistet das Maßnahmenpaket einen wichtigen Beitrag, die Resilienz des deutschen Bankensystems zu stärken. Der Ausschuss stellte fest, dass das Kreditangebot der Banken nicht negativ beeinflusst wurde und das Maßnahmenpaket weiterhin angemessen ist.

Zudem beschäftigte sich der Ausschuss mit den Ergebnissen der gesetzlich vorgeschriebenen Überprüfung des sektoralen Systemrisikopuffers durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Eine Überprüfung des sektoralen Systemrisikopuffers zeigte, dass der Puffer von 2 Prozent der risikogewichteten Aktiva beibehalten werden sollte.<sup>3</sup> Die Risiken im Kreditbestand für Wohnimmobilienfinanzierungen liegen laut dem Überprüfungsergebnis nicht substantiell unter den Risiken zum Zeitpunkt der Aktivierung. Der sektorale Systemrisikopuffer bewirkte zielgenau eine substantielle Verbesserung der Kapitalisierung von Banken, die von den systemischen Risiken am Wohnimmobilienmarkt betroffen sind.

In seiner Pressemitteilung vom Dezember 2023 betonte der AFS, dass deutsche Banken die gute Ertragslage nutzen sollten, um ihre Widerstandsfähigkeit weiter zu stärken. Auch sollten sie ihre Anstrengungen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit in Bezug auf Cyberrisiken aufrechterhalten und intensivieren.<sup>4</sup> Mit zunehmenden geopolitischen Spannungen steigt das Risiko von Cyber-Angriffen mit erheblichem Schadenspotenzial. Das gilt nicht nur für einzelne Unternehmen, sondern auch für die gesamte Finanzstabilität. Eine robuste Cyber-Resilienz der Finanzintermediäre wird deshalb immer wichtiger. Finanzintermediäre sollten ihre Fähigkeit verbessern, Cyber-Bedrohungen zu erkennen, vorzubeugen und darauf zu reagieren.

Der AFS nahm die überarbeitete Methode zur Kalibrierung der Kapitalpuffer für anderweitig systemrelevante Banken (A-SRI) zur Kenntnis. Im Jahr 2023 wurden 15 Institute als A-SRI eingestuft, eines weniger als im Jahr 2022. Für diese Institute gelten zusätzliche aufsichtliche Anforderungen. Als Folge des Brexit hatten einige Institute ihr Geschäft nach Deutschland verlagert. Dadurch verringert sich die relative Systemrelevanz der bereits länger am deutschen Bankenmarkt etablierten A-SRI, die aufgrund ihrer Größe sowie weiterer Merkmale bestimmt wird. Die Kapitalpufferanforderungen der etablierten A-SRI hätten in Folge sinken können, obwohl sich ihre Geschäftstätigkeit oder die von ihnen ausgehenden Risiken nicht verändert haben. Daher haben BaFin und Bundesbank bei ihrer turnusmäßigen Überprüfung die A-SRI-Methode angepasst, um mögliche Effekte auf die Pufferkalibrierung zu kompensieren. Die überarbeitete Methode hält das Prinzip aufrecht, dass nur ein Abbau von Risiken zu reduzierten Pufferanforderungen führt. Dies wurde vom Ausschuss begrüßt.

Der Ausschuss beschäftigte sich mit aktuellen Risiken im Nichtbanken-Finanzsektor in Deutschland und der EU. Für Deutschland sind insbesondere Liquiditätsinkongruenzen bei offenen Fonds relevant. Liquiditätsmanagementinstrumente können helfen, die Risiken zu reduzieren, die daraus für die Finanzstabilität entstehen.

Der AFS sah keinen Bedarf für eine Anpassung seiner Strategie. Eine grundlegend überarbeitete AFS-Strategie wurde im Dezember 2020 veröffentlicht. Im vierten Quartal 2023 hat der Ausschuss seine Strategie turnusmäßig überprüft. Die Überprüfung ergab, dass keine Anpassung der Strategie nötig ist.

Der AFS verstärkt seine regelmäßige Kommunikation mit der Öffentlichkeit. Er wird fortan zusätzlich im Dezember eine Pressemitteilung zur aktuellen Risikoeinschätzung veröffentlichen. Bislang kommunizierte der AFS regelmäßig immer zur Veröffentlichung seines Jahresberichts. Die zusätzliche regelmäßige Kommunikation verstärkt die Wahrnehmung des Ausschusses in der Öffentlichkeit sowie Transparenz und Wirksamkeit der makroprudenziellen Politik.

---

<sup>3</sup> Der Kapitalpuffer für systemische Risiken ist gemäß § 10e Abs. 2 Satz 3 KWG mindestens alle zwei Jahre zu überprüfen.

<sup>4</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2023).

**Quellenverzeichnis**

Ausschuss für Finanzstabilität (2023), Erhöhte Risiken erfordern ausreichend Resilienz im deutschen Finanzsystem, Pressemitteilung vom 14.12.2023.

Deutsche Bundesbank (2024), Monatsbericht, Februar 2024.

## 2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

### 2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld

Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine, die Konflikte im Nahen Osten sowie deren negative Folgen auf Realwirtschaft und Finanzsystem prägten das internationale Umfeld. Hinzu kamen die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung in führenden Wirtschaftsregionen der Welt. Während sich die Finanzmärkte nach den im März 2023 aufgetretenen Bankschieflagen in den USA und der Schweiz beruhigten, forderten anhaltend hohe Preisanstiege im Jahr 2023 das makroökonomische und finanzielle Umfeld weiterhin heraus. Die gestiegenen Finanzierungskosten belasteten die globale Konjunktur. Insbesondere strahlte die Immobilienkrise in China auf die Weltwirtschaft aus. Stabile Arbeitsmärkte und hohe Lohnzuwächse konnten hingegen die Nachfrage stützen. Die realwirtschaftlichen Abwärtsrisiken reduzierten sich, aber die Unsicherheit über die weitere Wirtschaftsentwicklung, insbesondere im Zusammenhang mit den geopolitischen Konflikten, blieb weiterhin hoch.

#### Weltwirtschaft und Preisentwicklung

Das weltweite Wirtschaftswachstum war insgesamt verhalten und die Wachstumsaussichten insbesondere zum Ende des Berichtszeitraums heterogen. Angesichts globaler Krisen, hoher Zinsen und geringer Investitionen büßte die Weltwirtschaft erneut an Dynamik ein. Zwar erwies sich die Wirtschaftstätigkeit in den USA stärker als erwartet, aber die Erholung in China und in der EU fiel schwächer aus. Zuletzt rechnete der Internationale Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2024 mit einem globalen Wachstum von 3,1 Prozent. Für die Schwellen- und Entwicklungsländer prognostizierte er ein Wachstum von 4,1 Prozent und für die Industrienationen von 1,5 Prozent.<sup>5</sup> Insgesamt verfestigte sich zuletzt die Hoffnung auf eine sanfte Landung in den USA. Dabei wird die Inflation gesenkt, ohne die Konjunktur zu stark zu belasten.<sup>6</sup> In der EU zeichnete sich vor allem in Spanien ein starkes Wachstum ab, während die deutsche Wirtschaft stagnierte. Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum waren nach wie vor geopolitische Spannungen und unerwartet hohe Inflationsraten.

Global zeigte sich die Inflation höher und persistenter als zunächst erwartet. Insbesondere zu Beginn des Berichtszeitraums war die Inflation in vielen Ländern weiterhin sehr hoch und breit angelegt. Niedrigere Energiepreise trugen jedoch dazu bei, dass die Gesamtinflation im Vergleich zum Vorjahr deutlich sank. Gleichzeitig erwies sich die Kerninflation als überraschend hartnäckig. Dies war unter anderem auf höhere Gewinne in einigen Wirtschaftssektoren sowie auf den nach wie vor erhöhten Lohnkostendruck zurückzuführen. Zwischenzeitlich sank die Inflation wegen vorübergehend niedrigerer Energiepreise global schneller als erwartet, übertraf aber in den meisten Ländern weiterhin die Inflationsziele der Zentralbanken. Der IWF erwartete für das Jahr 2024 einen Rückgang der Inflationsraten in den Industrienationen auf durchschnittlich 2,6 Prozent und in den Schwellen- und Entwicklungsländern auf durchschnittlich 8,1 Prozent, wobei vergleichsweise niedrige Inflationsraten in Asien und vor allem in China ausschlaggebend waren.<sup>7</sup>

#### Geldpolitik

In vielen Industrieländern wurden die Leitzinsen weiter erhöht und anschließend konstant gehalten. Angesichts der hartnäckig hohen Inflationsraten beschlossen insbesondere die Notenbanken in den USA, dem Vereinigten Königreich und dem Euroraum weitere Zinserhöhungen. Seit dem zweiten Halbjahr 2023 ließen diese Notenbanken ihre Leitzinsen nach bis zu zehn aufeinander folgenden Zinsschritten erstmals wieder unverändert. Die EZB legte zudem seit Juli 2023 Tilgungsbeträge von Wertpapieren aus einem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten nicht mehr wieder an. Die Notenbanken in den USA und dem Vereinigten Königreich hatten im Jahr 2022 mit ihrer quantitativen Straffung begonnen.

Die höheren Zinsen kamen noch nicht vollständig bei Unternehmen und Haushalten an. Der globale Kreditzyklus durchlief einen Wendepunkt. Insbesondere wurde die weitere geldpolitische Straffung bereits vollständig auf die Geld- und Kapitalmärkte übertragen. Auch die Zinssätze für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite im Neugeschäft wurden bereits ganz an das höhere Zinsniveau angepasst. Aufgrund von teilweise längeren Zinsbindungsfristen profitierten allerdings viele Unternehmen und Haushalte weiterhin von den niedrigen Zinsen der vergangenen Jahre. Im Ergebnis lag der durchschnittliche Bestandszins für Kredite bei Banken in einigen Ländern noch deutlich unter dem aktuellen Zinsniveau im Neugeschäft. Zuvor aufgebaute Zinsänderungsrisiken könnten sich

<sup>5</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2024).

<sup>6</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023b).

<sup>7</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2024), Organisation for Economic Co-operation and Development (2023).

somit weiter materialisieren. Zudem verlief bei den Einlagenzinsen die Weitergabe des höheren Zinsniveaus teilweise sehr zögerlich. Zwar gaben Banken auch in der Vergangenheit die Zinsen im Einlagengeschäft im Vergleich zum Kreditgeschäft langsamer weiter, allerdings erschien die Übertragung vor allem zu Beginn des Berichtszeitraums in einigen Ländern des Euroraums besonders träge.<sup>8</sup> Im Zuge eines erhöhten Wettbewerbs um Einlagen kam es hier im weiteren Verlauf des Jahres teilweise zu Aufholeffekten.

Viele Schwellenländer begannen früher und energischer mit Leitzinserhöhungen und befanden sich zum Ende des Berichtszeitraums näher an ihren Inflationszielen. Nachdem vor allem große Schwellenländer seit dem Jahr 2021 sukzessive die Leitzinsen erhöht hatten, gingen die Inflationsraten hier im Jahr 2023 deutlich zurück. Daraufhin begannen bereits einige Länder, insbesondere in Lateinamerika, die Zinsen wieder zu senken. Es bestand die Gefahr, dass die zunehmende Ungleichheit der Inflations- und Wirtschaftsaussichten den Beginn einer Desynchronisierung der Geldpolitiken markieren könnte.<sup>9</sup> Dies erhöhte in Schwellen- und Entwicklungsländern die Wahrscheinlichkeit von abrupten Kapitalabflüssen, zumal viele dieser Länder bereits durch gestiegene Finanzierungskosten, Ratingherabstufungen und einen verschlechterten Marktzugang belastet waren.

### Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten

Die globalen Finanzierungsbedingungen lockerten sich bis auf einige Ausnahmen in der zweiten Jahreshälfte und spiegelten die optimistische Grundhaltung der Marktteilnehmer wider. Die Turbulenzen im Zusammenhang mit den im März 2023 aufgetretenen Schief lagen einiger US-Banken führten kurzfristig zu einer Straffung der Finanzierungsbedingungen in den USA. Auch in den Schwellenländern waren aufgrund des geringeren globalen Risikoappetits bis Mitte 2023 gestiegene Finanzierungsbedingungen zu beobachten. In China führten vor allem die Sorgen um die Verschuldung der chinesischen Lokalregierungen und Risiken in Bezug auf den Immobiliensektor zu strafferen Finanzierungsbedingungen. In den folgenden Monaten bis zum Ende des Berichtszeitraums trieben der Optimismus rund um eine sanfte Landung in den USA und global fallende Inflationsraten die Bewertungen von Vermögenswerten höher. Dadurch bestand die Gefahr, dass eine höher als erwartete Inflation zu abrupten Neubewertungen an den Märkten führen könnte.<sup>10</sup>



Die Zinserwartungen an den Finanzmärkten wurden mehrfach angepasst. Während die Marktteilnehmer zum Anfang des Berichtszeitraums noch von weiteren Zinserhöhungen ausgingen, preisten sie im Laufe des Sommers 2023 erste Zinssenkungen für das Jahr 2024 in den USA und im Euroraum ein. Es wurde aber zunehmend das Risiko gesehen, dass die Inflation angesichts der hartnäckigen Kerninflation sowohl kurz- als auch langfristig oberhalb des geldpolitischen Zielwerts liegen könnte. Ende 2023 sanken die Energie-Rohstoffpreise. Als Folge preisten die Marktteilnehmer im Dezember stärkere Zinssenkungen ein als aus der Forward Guidance der Notenbanken in den großen Industrienationen ableitbar gewesen wäre. Gegen Ende des Berichtszeitraums passten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen noch einmal an und erwarteten nun für das zweite Halbjahr 2024 erste Zinssenkungen (Schaubild 2.1.1).

Die Rückführung geldpolitischer Sondermaßnahmen hatte bisher nur geringe Auswirkungen auf die Anleihemärkte. Da die Notenbanken in den führenden Industrienationen ihre Wertpapierbestände aus den Anlei-

<sup>8</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>9</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023b).

<sup>10</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023b, 2023d).

heankaufprogrammen überwiegend langsam und bei gestiegenem Renditeniveau reduzierten, waren die Auswirkungen auf die Liquidität der Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen gering.<sup>11</sup> Die quantitative Straffung sollte sowohl das handelbare Anleihevolumen erhöhen als auch die Verwendung der Wertpapiere als Sicherheiten für Repo-Geschäfte fördern. Beides sollte den Anleihemarkt grundsätzlich liquider machen. Gleichwohl stieg die Sorge, dass in Stressphasen eine stabilisierende Wirkung durch das Fehlen von Zentralbanken als große, liquide Anleihekäufer wegfallen könnte.

## Verschuldung

Angesichts hoher Schuldenstandsquoten und höherer Zinsen nahmen Sorgen um die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung zu. Insbesondere die Staatsverschuldung einiger Schwellen- und Entwicklungsländer rückte im Berichtszeitraum in den Fokus. Analysen deuteten darauf hin, dass die Hälfte der Länder mit niedrigem Einkommen und viele Volkswirtschaften mit mittlerem Einkommen im vergangenen Jahr bereits von Problemen hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit betroffen waren.<sup>12</sup> Allerdings wurde auch für die Industrienationen der fiskalische Spielraum kleiner, nachdem die öffentliche Verschuldung zuvor durch staatliche Stützungsmaßnahmen im Zuge der Corona-Pandemie deutlich angestiegen war (Schaubild 2.1.2).<sup>13</sup> An den Märkten wuchsen etwa die Sorgen über die defizitäre Haushaltspolitik in den USA, während im Euroraum die Risikoprämien für Staatsanleihen einiger Mitgliedsstaaten wieder anstiegen. Zum Ende des Berichtszeitraums bestanden im Euroraum Sorgen um die Schuldentragfähigkeit betroffener Mitgliedsstaaten. Andere fielen hingegen durch positive Entwicklungen auf.

Zudem belasteten die gestiegenen Zinsen zunehmend nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte. Insgesamt nahmen die Kreditrisiken im nichtfinanziellen Privatsektor zu. Ein Grund dafür waren die stark gesunkenen Preise für Gewerbeimmobilien und der damit einhergehende Preisrückgang für Immobilienfonds. Der Anteil notleidender Kredite stieg während des Berichtszeitraums an, allerdings von einem niedrigen Niveau, und bewegte sich gegen Ende des Berichtszeitraums nahe des historischen Durchschnitts. Eine plötzliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen könnte insbesondere hochverschuldete Wirtschaftssektoren auf die Probe stellen. Die Schuldendienstquote für private Haushalte nahm zu. Lange Zinsbindungsfristen und niedrige Arbeitslosenquoten trugen in einigen Ländern jedoch dazu bei, den Druck auf die Schuldendienstfähigkeit einzudämmen.<sup>14</sup>

### Schaubild 2.1.2 Schuldenstandsquoten in Industrie- und Schwellenländern

in % des BIP, vierteljährlich



Quelle: BIZ. 1 Marktwerte. 2 Nominaler Wert. 3 Keine Daten vor 2008 verfügbar.

Ausschuss für Finanzstabilität

<sup>11</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023b).

<sup>12</sup> Vgl.: World Bank (2023).

<sup>13</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023a).

<sup>14</sup> Vgl.: International Monetary Fund (2023c).

**Quellenverzeichnis**

Deutsche Bundesbank (2023), Monatsbericht, Januar 2023.

International Monetary Fund (2024), World Economic Outlook Update: Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing, Januar 2024.

International Monetary Fund (2023a), Fiscal Monitor: Climate Crossroads Fiscal Policies in a Warming World, Oktober 2023.

International Monetary Fund (2023b), Global Financial Stability Report: Financial and Climate Policies for a High-Interest-Rate Era, Oktober 2023.

International Monetary Fund (2023c), Global Debt Monitor, September 2023.

International Monetary Fund (2023d), Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks, März 2023.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2023), OECD Economic Outlook: Restoring Growth, November 2023.

World Bank (2023), Global Economic Prospects, Januar 2023.

## 2.2 Risiken im deutschen Bankensektor

Der deutsche Bankensektor zeigte sich widerstandsfähig gegenüber Risiken aus der Zinswende. Als Reaktion auf eine noch immer hohe Inflation straffte der EZB-Rat im Jahr 2023 seine Geldpolitik weiter. Dies führte zu einem deutlichen Anstieg der Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten. Die deutschen Banken gaben den Zinsanstieg im Berichtszeitraum in geringerem Maße an die Einleger weiter, als aufgrund von Erfahrungen der Vergangenheit zu erwarten gewesen wäre. Sie profitierten von dieser Entwicklung durch hohe Zinsgewinne im 1. Halbjahr 2023. Die Zinsgewinne schwächten sich im Jahresverlauf leicht ab.<sup>15</sup> Gleichzeitig blieben die stillen Lasten, die die Banken im Jahr 2022 durch Bewertungsverluste von festverzinslichen Anleihen aufgebaut hatten, im Jahr 2023 teilweise bestehen. Da viele dieser Anleihen in den kommenden Jahren auslaufen, ist zukünftig mit einem Rückgang der stillen Lasten zu rechnen.

Hohe Zinssätze und ein herausforderndes makrofinanzielles Umfeld führten zu einer sinkenden Kreditnachfrage und steigenden Kreditrisiken. Die Kreditnachfrage von nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten schwächte sich ab, stabilisierte sich jedoch zum Ende des Berichtszeitraums. Das Kreditangebot wurde hingegen nicht eingeschränkt. Die Wertberichtigungen für bestehende Kredite erhöhten sich teilweise signifikant, auch angesichts hoher Finanzierungskosten der Unternehmen. Zudem stiegen im Laufe des Jahres 2023 die Unternehmensinsolvenzen an.

Die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors war nach Einschätzung des AFS im Berichtszeitraum solide, sollte aber weiter erhöht werden. Der Ausschuss wies darauf hin, dass die deutschen Kreditinstitute angesichts des herausfordernden Umfelds und hoher Verwundbarkeiten ihre derzeit noch gute Ertragslage nutzen sollten, um ihr Kernkapital und damit ihre Widerstandsfähigkeit weiter zu stärken.<sup>16</sup>

### Hohe Zinserträge der Banken zunehmend unter Druck

Der Zinsüberschuss der Banken stieg im ersten Halbjahr 2023 deutlich an. Mit höheren Kreditzinssätzen gaben Kreditinstitute auf der Aktivseite den Zinsanstieg wie erwartet an Kreditnehmer weiter. Auf der Passivseite wurden die Guthabenzinsen jedoch nur verzögert angepasst. Die Banken erhöhten insbesondere die Zinssätze auf täglich fällige Einlagen deutlich weniger als dies Erfahrungen aus der Vergangenheit erwarten ließen. Dies betraf vornehmlich Sparkassen und Kreditgenossenschaften und könnte unter anderem damit zusammenhängen, dass deren Kunden – im Vergleich zu anderen Bankengruppen – weniger wechselbereit sind. Zudem verfügen die Banken über ein im historischen Vergleich sehr hohes Volumen an täglich fälligen Einlagen, das sich im Zuge der geldpolitischen Maßnahmen aufgebaut hat.<sup>17</sup> Der Anstieg der Zinssätze für Termineinlagen entsprach hingegen historischen Entwicklungen. Laut Modellschätzungen sparten die Banken durch die verzögerte Anpassung im Jahr 2022 Zinsaufwendungen von 13,5 Mrd. Euro oder rund 15 Prozent ihres Zinsüberschusses und im Jahr 2023 sogar bis zu 29 Mrd. Euro.<sup>18</sup>

Das Zinsergebnis der Banken dürfte sich in diesem Jahr durch Umschichtungen in höherverzinsliche Einlagen schwächer entwickeln. Mit dem Ende der Niedrigzinsperiode schichteten die Einleger vermehrt von niedrigverzinsten Sichteinlagen in höherverzinsliche Anlageformen um. So stieg insbesondere bei den Kredit- und Regionalbanken der Anteil der Termineinlagen seit dem historischen Tiefststand von 1,5 Prozent der Bilanzsumme im Mai 2022 auf 4,4 Prozent im Juni 2023 und bei den Primärinstituten von 0,8 Prozent im Dezember 2021 auf 4,9 Prozent im Juni 2023. Sollten sich diese Entwicklungen fortsetzen und die Zinsen und Volumina für Unternehmens- und Wohnbaukredite nicht stark zulegen, dann fällt der Zinsüberschuss der deutschen Banken im Jahr 2024 wahrscheinlich niedriger aus als im Jahr 2023.<sup>19</sup>

---

<sup>15</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c).

<sup>16</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2023).

<sup>17</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d). Dies ist u. a. auf längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO) und Kaufprogramme zurückzuführen. Dieser Bestand ist anders als in der Vergangenheit sehr träge und verzerrt den Zins für täglich fällige Einlagen nach unten. Die marktnahen Zinssätze für neue Kunden und Volumina in dieser Kategorie schlagen sich dadurch kaum im statistisch gemessenen Zinssatz dieser Kategorie nieder.

<sup>18</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c), Memmel (2023).

<sup>19</sup> Vgl.: Memmel (2023).

### In den kommenden Jahren ist ein Abbau der stillen Lasten im Wertpapierportfolio zu erwarten

Der durch den Zinsanstieg verursachte Preisverfall bei festverzinslichen Wertpapieren führte im deutschen Bankensystem im Jahr 2022 zum Aufbau von stillen Lasten. Durch den Anstieg der Marktzinssätze verloren die festverzinslichen Wertpapiere der Banken an Wert. Um Abschreibungen und damit eine direkte Belastung des Eigenkapitals zu verhindern, widmeten Banken Wertpapiere in andere Bewertungskategorien um.<sup>20</sup> Teilweise wurden stille Bewertungsreserven aufgezehrt und umfangreiche stille Lasten in den Bankbilanzen aufgebaut. Stille Lasten entstehen, wenn der Marktwert der Wertpapiere unter den bilanzierten Wert fällt.

Die stillen Lasten in den Anleiheportfolios der deutschen Banken blieben teilweise bestehen. Im Jahr 2023 gewannen die Anleiheportfolios der Institute jedoch wieder etwas an Wert. Bei den großen, systemrelevanten Banken überwogen zudem die Handelsgewinne. Es wird erwartet, dass sich im Laufe des Jahres 2024 die Anleihepreise durch den Pull-to-Par-Effekt erholen. Weil sich der Preis einer Anleihe zum Ende der Laufzeit seinem Nennwert annähert, wird dadurch ein Großteil der stillen Lasten bei Wertpapieren bis zum Jahr 2027 abgebaut.<sup>21</sup> Da sich der Abbau über mehrere Jahre vollzieht, bleibt die Widerstandsfähigkeit der Banken jedoch belastet. Sollten die zu Anschaffungskosten bewerteten Wertpapiere im Falle eines Schocks kurzfristig verkauft werden müssen, müssten die Banken Verluste realisieren.

### Das makrofinanzielle Umfeld und die gedämpfte konjunkturelle Entwicklung führen zu steigenden Kreditrisiken

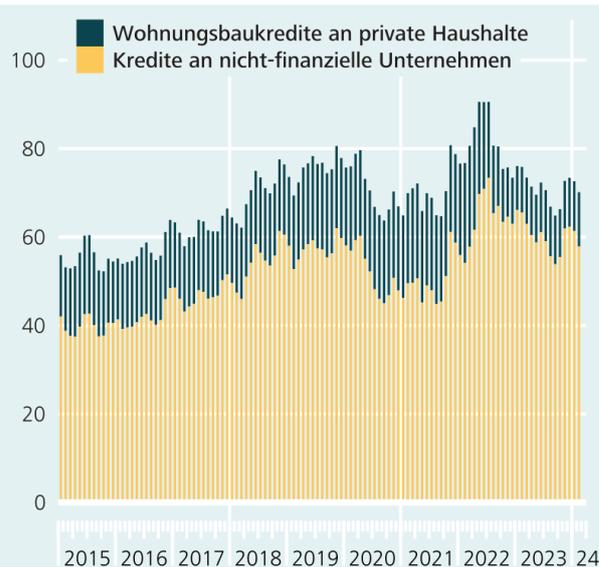
Eine geringe Kreditnachfrage führte zu einer schwachen Kreditvergabe. Die Unternehmen fragten wegen höherer Finanzierungskosten und konjunkturbedingt rückläufiger Anlageinvestitionen deutlich weniger Kredite nach als in den Vorjahren, welche teilweise von außergewöhnlich hoher Kreditvergabe geprägt waren.<sup>22</sup> Im privaten Haushaltssektor dämpften die gestiegenen Zinssätze hauptsächlich die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, aber auch nach Verbraucherkrediten (Schaubild 2.2.1).<sup>23</sup> Ab Mitte des Jahres 2023 stabilisierte sich jedoch die Kreditvergabe für neue Wohnimmobilienfinanzierungen weitgehend auf dem niedrigeren Niveau, unter anderem infolge gestiegener Realeinkommen und sinkender Bauzinssätze. Viele Banken verschärften im Berichtszeitraum per Saldo ihre Kreditvergaberichtlinien aufgrund

#### Echtes Neugeschäft\*)

Schaubild 2.2.1

#### Wohnungsbaukredite und Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Mrd €, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, Stand: Februar 2024



Quelle: Deutsche Bundesbank. \* Echtes Neugeschäft bezeichnet die Neugeschäftsvolumina abzüglich der Volumina neu verhandelter Kredite im Neugeschäft.

Ausschuss für Finanzstabilität

<sup>20</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c). Primärinstitute, die nach Handelsgesetzbuch bilanzieren, widmeten Wertpapiere vom Umlauf- in das Anlagevermögen um (von 14 Prozent Ende 2021 auf 44 Prozent Ende 2022 bezogen auf die gesamten Wertpapiere im Bankbuch). Die großen, systemrelevanten Institute, die nach den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS bilanzieren, widmeten Wertpapiere aus den Kategorien der zum Marktwert bewerteten Wertpapiere in die Kategorie der zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten Wertpapiere um. Der Anteil dieser Kategorie stieg von rund 32 Prozent auf etwa 41 Prozent.

<sup>21</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c), Strobel (2024).

<sup>22</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022, 2023c).

<sup>23</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c). Die in den Kreditverträgen für private Wohnimmobilienfinanzierungen durchschnittlich vereinbarten Effektivzinssätze stiegen von rund 1,3 Prozent im Jahr 2021 auf 4,0 Prozent bis Mitte 2023.

gestiegener Kreditrisiken.<sup>24</sup> Anzeichen für eine übermäßige Einschränkung des Kreditangebots gab es aber nicht. Die Straffung der Kreditvergaberichtlinien entsprach historischen Beispielen und war insbesondere aufgrund des hohen Überschusskapitals nicht auf Bilanz- oder Eigenkapitalrestriktionen der Banken zurückzuführen.

### Veränderung des Risikovorsorge-Bestandes und Quote notleidender Kredite bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften

Schaubild 2.2.2

Stand: 4. Vj. 2023



Quelle: Deutsche Bundesbank. <sup>1)</sup> Im Verhältnis zum Kreditbestand. Die dem Schaubild zugrundeliegende Kreditdefinition enthält neben Krediten und Darlehen weitere Bilanzpositionen, z.B. Schuldverschreibungen.

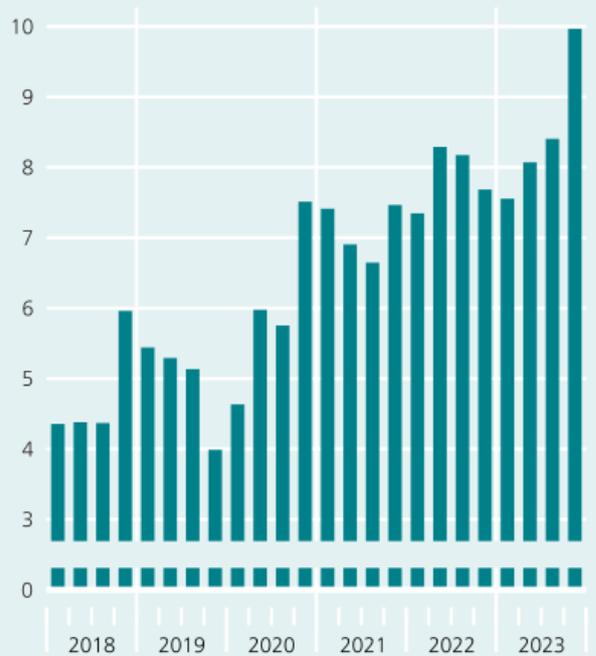
Ausschuss für Finanzstabilität

Durch die gestiegenen Kreditrisiken ist zukünftig mit vermehrten Kreditausfällen zu rechnen. Notleidende Kredite und Risikovorsorge nahmen aufgrund der gedämpften konjunkturellen Entwicklung zum Ende des Jahres 2023 deutlich zu, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau. Die Risikovorsorge stieg insbesondere bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften stark an (Schaubild 2.2.2). Bei den großen, systemrelevanten Banken, die nach den internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards, IFRS) bilanzieren, erreichte der Anteil der Kredite mit erhöhtem Ausfallrisiko (IFRS-Stufe 2) einen neuen Höhepunkt, nach einem weiteren sprunghaften Anstieg im vierten Quartal 2023 (Schaubild 2.2.3). Der starke Rückgang der Gewerbeimmobilienpreise wirkt negativ auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten bei Gewerbeimmobilienkrediten und lässt dadurch die Höhe möglicher Verluste bei Kreditausfällen steigen. In einem geringeren Umfang gilt dies auch für Wohnimmobilienkredite.

### Kredite in IFRS-Stufe 2<sup>\*)</sup>

Schaubild 2.2.3

in % des Kreditbestandes, Stand: 4. Vj. 2023



Quelle: Deutsche Bundesbank. \* Beinhaltet Meldungen von 14 nach IFRS bilanzierenden Instituten.

Ausschuss für Finanzstabilität

<sup>24</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024). Neben einem erhöhten Kreditrisiko aufgrund der angespannten Wirtschaftslage führte auch eine gesunkene Bonität der Kreditnehmer per Saldo zu verschärften Kreditvergaberichtlinien.

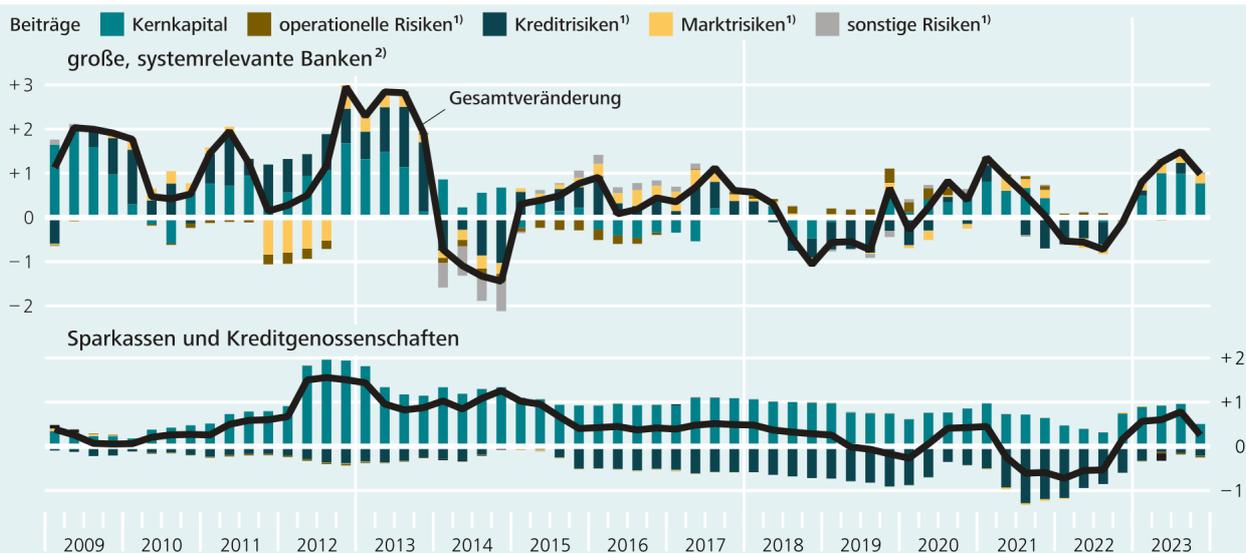
### Widerstandsfähigkeit des Bankensystems solide, sollte aber angesichts hoher Verwundbarkeiten weiter gestärkt werden

Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Banken hat sich verbessert. Es zeigen sich aber weiterhin hohe Verwundbarkeiten für den deutschen Bankensektor. Die Eigenkapitalquoten der deutschen Banken nahmen im vierten Quartal 2023 weiter zu (Schaubild 2.2.4). Die Banken erzielten hohe Gewinne und bauten dadurch weiteres Kernkapital auf. Allerdings schätzten die großen, systemrelevanten Banken die Kreditausfallwahrscheinlichkeiten, die in die Berechnung der risikogewichteten Aktiva einfließen, trotz der konjunkturellen Abkühlung und zunehmender Kreditrisiken als sehr niedrig ein. Dies trug teilweise zu den höheren Kernkapitalquoten bei. Zudem sind die stillen Reserven der Institute niedriger als in der Vergangenheit oder es bestehen sogar stille Lasten. Vor diesem Hintergrund forderte der AFS die deutschen Banken auf, die gute Ertragssituation im Jahr 2023 zu nutzen, um ihr Eigenkapital und damit ihre Widerstandsfähigkeit weiter zu erhöhen.<sup>25</sup>

#### Zerlegung der Veränderung der Kernkapitalquote<sup>\*)</sup> ausgewählter Bankengruppen in Deutschland

Schaubild 2.2.4

Veränderung ggü. Vorjahresquartal in %-Punkten; Stand: 4. Vj. 2023



Quelle: Deutsche Bundesbank. \* Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva (RWA). 1 Veränderung der RWA. Ein negativer Beitrag entspricht einem RWA-Anstieg. 2 Umfasst die 12 anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRI, ohne Brexit-Institute).

Ausschuss für Finanzstabilität

### Turbulenzen im Bankensystem der USA und der Schweiz

Im Frühjahr 2023 erwies sich das deutsche Finanzsystem als stabil gegenüber Turbulenzen, die durch Schieflagen mehrerer US-Regionalbanken und der Credit Suisse ausgelöst wurden. Es blieb bei vorübergehenden Verlusten von Finanztiteln einzelner deutscher Institute. Die Turbulenzen begannen am 8. März 2023 in den USA, als das Management der Silvergate Bank die Liquidierung der Bank bekannt gab. Nur wenige Tage später musste die Abwicklung der Silicon Valley Bank und der Signature Bank eingeleitet werden. Die Lage beruhigte sich erst, nachdem am 1. Mai 2023 die First Republic Bank von JPMorgan Chase übernommen wurde. Ursache für die Schieflagen waren im Wesentlichen Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken, die sich in einem Umfeld steigender Zinssätze manifestierten.<sup>26</sup> Ein auf wenige Sektoren konzentrierter Kundenkreis, ein hoher Anteil ungedeckter Einlagen und eine schnelle Kommunikation über digitale Kanäle trugen zum schnellen und umfangreichen Einlagenabzug bei. Der Fall der Credit Suisse hatte andere Ursachen.<sup>27</sup> Jahrelange Fehlentwicklungen in der Unternehmensführung, Geschäftsstrategie und Risikobehandlung führten zu einem Vertrauensverlust bei Kunden und Aktionären der Bank.

<sup>25</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2023).

<sup>26</sup> Vgl.: Barr (2023), Gruenberg (2023).

<sup>27</sup> Vgl.: Expertengruppe Bankenstabilität (2023), FINMA (2023).

### Systemische Liquiditätsrisiken

Im Bankensystem zeigten sich im Berichtszeitraum keine Hinweise auf systemische Liquiditätsrisiken. Die Liquiditätsausstattung des deutschen Bankensystems war insgesamt hoch, da in den vergangenen Jahren die Zentralbankguthaben der Banken infolge der expansiven Geldpolitik der EZB erheblich zugenommen hatten. Im Zuge der geldpolitischen Straffung dürfte diese zusätzlich geschaffene Liquidität wieder zurückgehen. Bei den Turbulenzen im Bankensystem der USA zeigte sich zudem, dass liquide Mittel in Stressszenarien schneller abgezogen wurden als in früheren Episoden, insbesondere ungedeckte Einlagen.<sup>28</sup> In internationalen aufsichtlichen Gremien wird daher über Anpassungen regulatorischer Standards diskutiert, zum Beispiel bei der Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR). In der Refinanzierungsstruktur zeigte sich, dass die Bedeutung langfristiger Einlagen in der Tendenz zunahm. Diese Entwicklung verteuert die Refinanzierung der Banken, macht sie aber auch stabiler. Ansteckungseffekte im deutschen Bankensystem, die durch Vertrauensverluste in die Resilienz einzelner Banken ausgelöst werden, bleiben möglich. Der AFS wird daher auch zukünftig die Liquiditätsentwicklung genau beobachten und betonte die Bedeutung einer hohen Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems.<sup>29</sup>

### Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und der EZB

Der AFS bezog die Ergebnisse der im Jahr 2023 von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) und der EZB durchgeführten Stresstests in seine Risikoüberlegungen mit ein. Die alle zwei Jahre durchgeführten aufsichtlichen Stresstests kamen zu dem Ergebnis, dass der Bankensektor im Euroraum einen schweren Wirtschaftsabschwung überstehen könnte. An den beiden Stresstests nahmen 98 große und mittelgroße Banken teil, die circa 80 Prozent aller Bankaktiva des Euroraums abdecken.<sup>30</sup> Banken, die im Stresstest auffällig werden, unterliegen einem intensiveren bankenaufsichtlichen Dialog. Die Stresstestergebnisse dienen auch als Grundlage für aufsichtliche Eigenmittelempfehlungen.<sup>31</sup>

Die deutschen Institute konnten die Verluste aus dem Krisenszenario auch wegen ihrer guten Kapitalausstattung verkraften; sie schnitten aber schlechter ab als vergleichbare europäische Banken.<sup>32</sup> Das Krisenszenario umfasste geopolitische Spannungen, eine hohe Inflation und steigende Zinsen sowie einen sehr starken Einbruch des Bruttoinlandsprodukts. Aus dem simulierten Wirtschaftseinbruch resultierte ein vergleichsweise hoher Stresseffekt für die deutschen Institute, da die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer Export- und Energieabhängigkeit gegenüber makroökonomischen Schocks im Ausland verwundbarer als andere europäische Volkswirtschaften ist. Mit ihrer soliden Kapitalbasis konnten die deutschen Institute die Verluste in dem negativen Szenario abfedern.

Der EBA-Stresstest legt nahe, dass ein Teil der Konsumentenkredite höheren Risiken unterliegen könnte. Zwar entfiel nur ein Viertel der Haushaltsverschuldung auf diese Kreditart. In einem adversen Szenario könnte es aber trotz des geringen Volumens zu hohen Kreditausfällen und damit Wertberichtigungen für die Banken kommen. Das prozentuale Verlustpotential ist bei Konsumentenkrediten höher als bei Wohnimmobilienkrediten.<sup>33</sup>

### Jährliche Einstufung der anderweitig systemrelevant eingestuften Institute und Überprüfung der Pufferhöhe

Der AFS nahm die Liste der als anderweitig systemrelevant eingestuften Institute (A-SRI) zur Kenntnis. Die Einstufung als A-SRI 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)

---

<sup>28</sup> In Deutschland ist der Anteil nicht gedeckter Einlagen deutlich niedriger als bei den in Schieflage geratenen US-Banken. Dies gilt insbesondere für Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Diese verfügen darüber hinaus über den Schutz ihrer Institutssicherungssysteme sowie den verbundinternen Liquiditätsausgleich.

<sup>29</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2023).

<sup>30</sup> Der Stresstest der EZB ist grundsätzlich mit dem EBA-Stresstest vergleichbar; einige methodische Aspekte wurden jedoch vereinfacht. Die EZB prüfte mittelgroße Institute, die nicht am EBA-Stresstest teilnahmen. Darunter waren 8 deutsche Institute. Am EBA-Stresstest nahmen 14 deutsche Institute teil.

<sup>31</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).

<sup>32</sup> Vgl.: European Banking Authority (2023).

<sup>33</sup> Kreditnehmer, die nur Konsumentenkredite ausstehen haben, verfügen oft nur über geringe Einkommen und Ersparnisse. Wohnimmobilienkredite hingegen sind zum Großteil besichert.

aufweisen, dessen Höhe die BaFin in Abhängigkeit von ihrer Systemrelevanz festlegt. Grundlage ist eine gemeinsam von BaFin und Bundesbank entwickelte Methode, die im Einklang mit den EBA-Leitlinien zur Bewertung von A-SRI steht.<sup>34</sup> Im Berichtszeitraum wurden 15 Institute als A-SRI eingestuft, eines weniger als im Vorjahr.<sup>35</sup>

Die Kalibrierung der A-SRI-Puffer wurde im Berichtszeitraum überprüft. Durch die Geschäftsverlagerungen einiger Institute nach Deutschland als Folge des Brexit nahm die gemessene relative Systemrelevanz der bereits länger am deutschen Bankenmarkt etablierten A-SRI ab. Zum Ende des Berichtszeitraums entfielen etwa 20 Prozent der aggregierten Bilanzsumme aller A-SRI auf die Brexit-Institute. Als Folge hätten die Kapitalpufferanforderungen der etablierten A-SRI sinken können, ohne dass sich ihre Geschäftstätigkeit oder die von ihnen ausgehenden Risiken verändert haben. BaFin und Bundesbank haben daher bei der turnusmäßigen Überprüfung die A-SRI-Methode angepasst, um mögliche Effekte auf die Pufferkalibrierung auszugleichen. Eine Anpassung der Schwellenwerte für die Pufferklassen sorgt dafür, dass auch künftig nur ein Abbau von Risiken zu reduzierten Pufferanforderungen führt.

### **Überwachung der Auswirkungen des makroprudenziellen Maßnahmenpakets sowie Überprüfung des Systemrisikopuffers**

Der AFS befürwortete das makroprudenzielle Maßnahmenpaket der BaFin und setzte seine Überwachung der Auswirkungen fort.<sup>36</sup> Im Januar 2022 verkündete die BaFin ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket, das den antizyklischen Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) zum 1. Februar 2022 auf 0,75 Prozent der Eigenmittelanforderungen für inländische Risikopositionen erhöht. Zudem wurde zum 1. April 2022 ein sektoraler Systemrisikopuffer (Sectoral Systemic Risk Buffer, sSyRB) von 2 Prozent für Kredite eingeführt, die mit deutschen Wohnimmobilien besichert sind. Die BaFin forderte außerdem die Kreditgeber auf, vorsichtig bei der Neuvergabe von Wohnimmobilienkrediten zu sein.<sup>37</sup> Mit den Maßnahmen sollten systemische Risiken im Finanzsystem adressiert, die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gestärkt und auf eine umsichtige Kreditvergabe der Banken hingewirkt werden.<sup>38</sup> Die Banken hatten bis zum 1. Februar 2023 Zeit, die Puffer vollständig aufzubauen.

Der AFS stellte fest, dass das Maßnahmenpaket die Resilienz des Bankensystems gestärkt hat. Basierend auf Zahlen des vierten Quartals 2023 konservierte das Maßnahmenpaket Überschusskapital im deutschen Bankensystem von insgesamt 24,4 Mrd. Euro oder rund 5 Prozent des harten Kernkapitals. Das konservierte Kapital kann von der BaFin in Stressphasen freigegeben werden, um so einer übermäßigen Einschränkung der Kreditvergabe entgegenzuwirken. Rund 98 Prozent der Banken verfügten bereits bei Ankündigung des Maßnahmenpakets über ausreichend Überschusskapital für die Pufferanforderungen.<sup>39</sup> Die restlichen Banken erfüllten ihre Kapitalanforderung während des Einführungszeitraums überwiegend durch die Einbehaltung von Gewinnen oder externe Kapitalaufnahme und nicht durch den Abbau risikogewichteter Aktiva.

Der AFS fand keine Hinweise darauf, dass die Banken wegen der höheren Kapitalanforderungen weniger Kredite oder Kredite mit einem höheren Zinsaufschlag anboten. Die Neukreditvergabe an Unternehmen blieb auch nach Einführung des Maßnahmenpakets robust. Die Neukreditvergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte ging zwar deutlich zurück. Dies lag jedoch insbesondere am veränderten makrofinanziellen Umfeld und einer gesunkenen Kreditnachfrage und nicht daran, dass die Banken ihr Kreditangebot einschränkten, um die höheren Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen. Der AFS kam zu dem Schluss, dass das Maßnahmenpaket das Kreditangebot der Banken nicht negativ beeinflusste und weiterhin angemessen sei.

Der AFS befasste sich zudem mit den Ergebnissen der Überprüfung des sektoralen Systemrisikopuffers gegen spezifische Risiken am Immobilienmarkt. Der Puffer von 2 Prozent der risikogewichteten Aktiva für Positionen, die mit in Deutschland belegenen Wohnimmobilien besichert sind, wird beibehalten.<sup>40</sup> Wie zum Zeitpunkt der Anordnung bestanden weiterhin hohe Verwundbarkeiten der Banken aus ihrem Kreditbestand an Wohnimmobilienfinanzierungen, denen trotz hoher Unsicherheit nur eine relativ geringe Risikovorsorge gegenüberstand. Zudem erreichte der deutsche Wohnimmobilienmarkt nach einem langjährigen Aufschwung einen Wendepunkt. Die

<sup>34</sup> Vgl.: European Banking Authority (2014).

<sup>35</sup> Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2023).

<sup>36</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2023).

<sup>37</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022), Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022).

<sup>38</sup> Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2022).

<sup>39</sup> Anteil gemessen an der Bilanzsumme des Bankensystems. Das Überschusskapital ergibt sich aus der Differenz von hartem Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) und Mindestanforderungen an das harte Kernkapital (aus Säule 1 und Säule 2 inkl. Leverage Ratio) sowie kombinierter Pufferanforderungen und der Säule-2-Empfehlung (Pillar-2-Guidance, P2G).

<sup>40</sup> Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024). Der Systemrisikopuffer ist mindestens alle zwei Jahre von der BaFin zu überprüfen, siehe: § 10e Absatz 2 Satz 3 KWG.

Preise für Wohnimmobilien gingen zurück, und die Kreditnachfrage reduzierte sich deutlich.<sup>41</sup> Bislang entstanden keine weitverbreiteten und signifikanten Verluste. In der Vergangenheit traten Risiken für die Finanzstabilität häufig aber erst nach einem solchen Wendepunkt ein.

Bei der Überwachung der Auswirkungen des makroprudenziellen Maßnahmenpakets gab es keine Anzeichen, dass der sektorale Systemrisikopuffer die aggregierte Kreditvergabe oder die Zinsen negativ beeinflusste. Der AFS wird weiterhin intensiv die Risikolage und Widerstandsfähigkeit der deutschen Banken beobachten sowie einen Anpassungsbedarf bei den makroprudenziellen Maßnahmen prüfen.

### Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2023), Erhöhte Risiken erfordern ausreichend Resilienz im deutschen Finanzsystem, Pressemitteilung vom 14.12.2023.

Ausschuss für Finanzstabilität (2022), Makroprudenzielles Maßnahmenpaket: Häufig gestellte Fragen (FAQ), Februar 2022.

Barr, M. S. (2023), Bank Oversight: Statement before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, 28. März 2023.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024), Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienkredite bleibt unverändert, März 2024.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2023), Anderweitig systemrelevante Institute, Dezember 2023.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2022), Allgemeinverfügung zur Anordnung eines Kapitalpuffers für systemische Risiken nach § 10e KWG.

Deutsche Bundesbank (2024), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 23.01.2024.

Deutsche Bundesbank (2023a), Bankenstresstest: Deutsche Banken auch im harten Krisenszenario robust, Pressemitteilung vom 28.07.2023.

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

Deutsche Bundesbank (2023c), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2023d), Studie zu Erwartungen von Privatpersonen (Bundesbank-Online-Panel-Haushalte, BOP-HH).

Deutsche Bundesbank (2022), Finanzstabilitätsbericht.

European Banking Authority (2023), EBA publishes the results of its 2023 EU-wide stress test, Pressemitteilung vom 28.07.2023.

European Banking Authority (2014), EBA Guidelines on the assessment of O-SIIs.

Expertengruppe Bankenstabilität (2023), Reformbedarf nach dem Untergang der Credit Suisse, September 2023.

FINMA (2023), Lessons Learned aus der CS-Krise, Dezember 2023.

Gruenberg, M. J. (2023), Recent Bank Failures and the Federal Regulatory Response: Statement before the U. S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, 28. März 2023.

Memmel, C. (2023), Abschätzung des Zinseinkommens der Banken in Deutschland, Bundesbank Technical Paper No 05/2023.

Strobel, L. (2024), Quantifizierung des Pull-to-Par-Effekts für Anleiheportfolios deutscher Banken, Bundesbank Technical Paper No 06/2023.

---

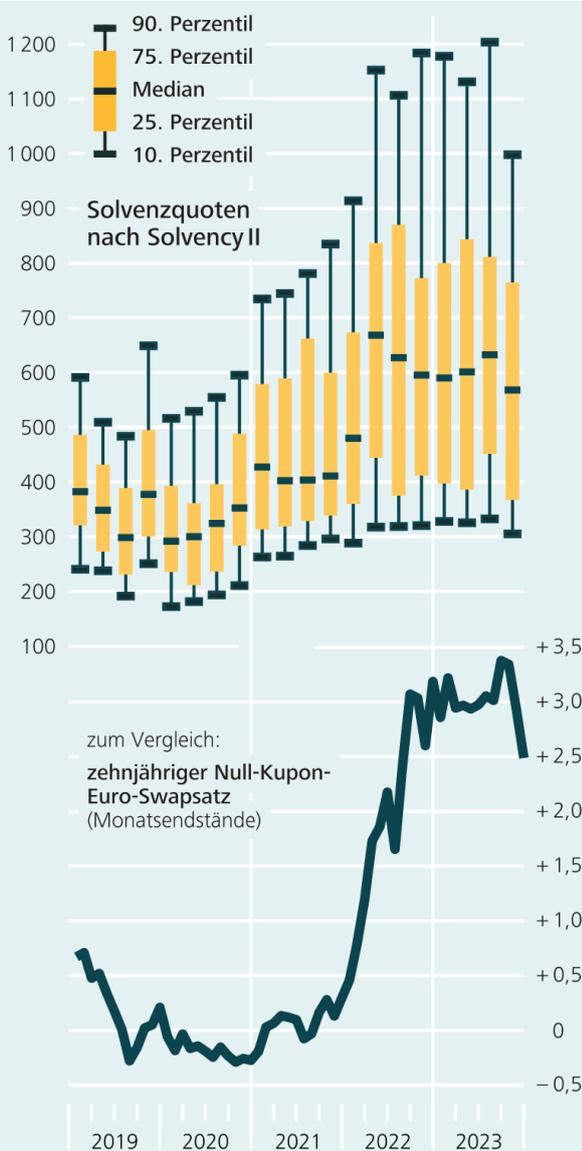
<sup>41</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c, 2023b).

### 2.3 Risiken im deutschen Versicherungssektor

#### 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 Risikolage im deutschen Versicherungssektor wurde vor allem durch das anhaltend höhere Zinsniveau geprägt. Deutsche Lebensversicherer wiesen weiterhin hohe Solvenzquoten auf. Im Median lagen diese bei etwa 570 Prozent und damit deutlich über den aufsichtlich geforderten 100 Prozent (Schaubild 2.3.1). Höhere Zinsen erleichtern es den Lebensversicherern, die den Kunden langfristig zugesicherte Mindestverzinsung zu erwirtschaften.<sup>42</sup>

Zugleich kennzeichneten stille Lasten die Handelsbilanzen der Lebensversicherer. Diese resultierten insbesondere aus den gesunkenen Marktwerten festverzinslicher Kapitalanlagen infolge des Zinsanstiegs seit dem Jahr 2022.<sup>43</sup> Laut einer Erhebung der BaFin hätten die befragten Lebensversicherer Mitte 2023 lediglich knapp 5 Prozent ihrer Kapitalanlagen kurzfristig liquidieren können, ohne stille Lasten zu realisieren.

Stille Lasten könnten die Spielräume von Lebensversicherern für antizyklische Investitionen in zukünftigen Stressphasen begrenzen. Wenn Lebensversicherer die betroffenen Kapitalanlagen veräußern, werden stille Lasten zu Veräußerungsverlusten und somit ergebniswirksam. Lebensversicherer kauften und verkauften seit dem Jahr 2022 daher deutlich weniger festverzinsliche Wertpapiere als in den Vorjahren. Dadurch könnte ein marktstabilisierendes Verhalten von Lebensversicherern gehemmt werden, wie es während der Stressphase zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020 zu beobachten war.<sup>44</sup> Dieses Verhalten fiel in eine Phase niedriger Marktzinsen, in denen Lebensversicherer die Zinszusatzreserve aufbauen mussten, indem sie Wertpapiere mit Bewertungsreserven veräußerten.

Perspektivisch kann die Auflösung der Zinszusatzreserve neue Spielräume für antizyklische Investitionen schaffen. Die Berechnung der Zinszusatzreserve beruht auf einem Zehnjahresdurchschnitt der Marktzinsen, sodass sich eine Verzögerung bei dem Auf- und Abbau ergibt. Bei einem anhaltend höheren Zinsniveau wird die Zinszusatzreserve künftig sukzessive wieder abgebaut.<sup>45</sup> Mit Erträgen aus ihrer Auflösung können Lebensversicherer beispielsweise Veräußerungsverluste kompensieren und ihre Handelsaktivitäten wieder ausweiten.<sup>46</sup>

<sup>42</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>43</sup> Sofern Lebensversicherer die Absicht haben, festverzinsliche Wertpapiere bis zur Endfälligkeit zu halten, müssen sie in ihren Handelsbilanzen keine Abschreibungen vornehmen, wenn die Marktwerte aufgrund eines Zinsanstiegs fallen. Nur bei einer (geplanten) Veräußerung der betroffenen Wertpapiere werden die resultierenden stillen Lasten zu Aufwendungen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>44</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>45</sup> Im Berichtszeitraum kam es zwar nicht zu einem zinsinduzierten Abbau der Zinszusatzreserve, aber durch Ablauf und Verkürzung des Vertragsbestandes zu einem bestandsinduzierten Abbau. Vgl.: Oehlenberg (2022).

<sup>46</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

Im hypothetischen Extremszenario einer Kündigungswelle von Versicherungsverträgen bergen die stillen Lasten Risiken für deutsche Lebensversicherer. In diesem Fall müssten die Lebensversicherer zahlreichen Kunden die Rückkaufswerte ihrer Verträge ausbezahlen. Hierfür müssten sie Wertpapiere verkaufen und gegebenenfalls Veräußerungsverluste aus stillen Lasten hinnehmen.<sup>47</sup>

Das Risiko einer Kündigungswelle für den deutschen Lebensversicherungssektor blieb im Berichtszeitraum allerdings begrenzt. Im Gegensatz zu einigen anderen europäischen Ländern haben sich die Stornoquoten deutscher Lebensversicherer infolge der höheren Zinsen nur leicht erhöht.<sup>48</sup> Die Bundesbank schätzt das kritische Zinsniveau, bei dem der Fortbestand einzelner deutscher Lebensversicherer im Falle einer Kündigungswelle gefährdet sein könnte, im Median auf 4,3 Prozent. Aus Sicht vieler Kunden dürften die kritischen Zinssätze höher liegen, da bei einem Vertragsstorno Transaktions- und Informationskosten anfallen sowie Zusatzversicherungen verloren gehen.<sup>49</sup>

Die Verzinsung risikoarmer Bankanlagen beeinflusst die Kündigungsbereitschaft bei Lebensversicherungen. Laut einer Umfrage der Bundesbank im Jahr 2023 (Bundesbank-Online-Panel-Haushalte, BOP-HH) würde etwa ein Viertel derjenigen Personen, die über eine Lebensversicherung mit Garantien verfügen, diese Policen stornieren, wenn risikoarme Bankanlagen eine jährliche Rendite von mindestens 6 Prozent versprechen. Über die Hälfte der befragten Personen würde ihre Verträge hingegen auch bei einer beliebig hohen Alternativverzinsung nicht kündigen. Als bedeutsamstes Kündigungshemmnis wurde dabei der drohende Verlust einer Absicherung gegen Lebensrisiken genannt.<sup>50</sup>

Grundsätzlich können Lebensversicherer Rückkaufswerte jeweils für ein Jahr herabsetzen. Dies ist nur möglich, um eine Gefährdung der Belange der Versicherungsnehmer auszuschließen. Lebensversicherer könnten jedoch aufgrund drohender Reputationsrisiken davor zurückschrecken, diese Maßnahme zu ergreifen.<sup>51</sup>

### Quellenverzeichnis

Banca d'Italia (2023), Financial Stability Report, April 2023.

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

Oehlenberg, L. (2022), Auflösung der Zinszusatzreserve: Freiwerdendes Kapital kommt Versicherten zugute, BaFin Journal, Dezember 2022.

---

<sup>47</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>48</sup> Vgl.: Banca d'Italia (2023), Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>49</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>50</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>51</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

## 2.4 Risiken im deutschen Investmentfondssektor

Der deutsche Investmentfondssektor verzeichnete trotz der gestiegenen Zinsen insgesamt Nettomittelzuflüsse (Schaubild 2.4.1). Lediglich einzelne Teilssegmente wiesen im Berichtszeitraum anhaltende Nettomittelabzüge auf. So kam es bei Publikums-Immobilienfonds seit August 2023 zu geringen kontinuierlichen Nettomittelabflüssen.

Der Ausschuss befasste sich insbesondere mit Risiken durch Liquiditätsinkongruenzen bei offenen Investmentfonds. Im deutschen Nichtbanken-Sektor dominieren die Investmentfonds, weshalb sich die Bundesbank in ihrer Risikoanalyse hierauf konzentriert. Neben inländischen Fonds sind deutsche Investoren insbesondere in luxemburgische Investmentfonds investiert. Als wesentliche Verwundbarkeiten wurden Liquiditätsinkongruenzen, der Einsatz von Leverage sowie die Vernetzung identifiziert.<sup>52</sup> Liquiditätsinkongruenzen bei Investmentfonds entstehen, wenn ihre Anlagen relativ illiquide sind, sie selbst ihren Investoren aber garantieren, Fondsanteile täglich zurückzunehmen.

Offene Investmentfonds sind insbesondere dann verwundbar gegenüber gehäuften Anteilsscheinrückgaben, wenn sie einerseits in weniger liquide Vermögensgegenstände investiert sind und andererseits Instrumente zum Liquiditätsmanagement aufgrund ihrer Anlagebedingungen nicht zur Verfügung stehen. Mengenbasierte Instrumente begrenzen dabei die Rücknahme der Anteile im Krisenfall, wenn erhöhte Rücknahmen stattfinden. Preisbasierte Instrumente übertragen die Kosten für die Liquidität an die rückgebenden Investoren und können so die Resilienz der Fonds bereits vor Eintritt eines Krisenfalls stärken. Der internationale Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) empfiehlt, die Anwendung von preisbasierten Instrumenten zu verstärken.<sup>53</sup> Der deutsche Fondssektor hat bislang – auch im Vergleich zu anderen europäischen Fondsstandorten – preisbasierte Instrumente nur in sehr geringem Umfang in die Anlagebedingungen aufgenommen.<sup>54</sup> Mengenbasierte Instrumente sind hingegen stärker implementiert. Der Ausschuss beschloss, den Nichtbankensektor weiterhin zu beobachten.

### Quellenverzeichnis

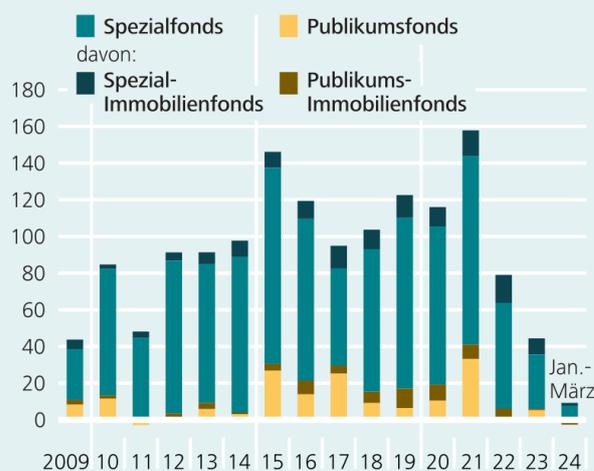
European Systemic Risk Board (2023), NBFIMonitor: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023 No 8.

Financial Stability Board (2023), Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds.

### Mittelaufkommen inländischer Fonds

Schaubild 2.4.1

Mrd €



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ausschuss für Finanzstabilität

<sup>52</sup> Vgl.: European Systemic Risk Board (2023).

<sup>53</sup> Vgl.: Financial Stability Board (2023).

<sup>54</sup> Siehe: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2022/fa\\_bj\\_2212\\_Investmentfonds\\_Liquiditaetstools.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2022/fa_bj_2212_Investmentfonds_Liquiditaetstools.html)

## 2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Die Abwärtsdynamik am deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt setzte sich im Jahr 2023 fort. Die Neuvergabe von Wohnimmobilienkrediten an private Haushalte ging infolge höherer Lebenshaltungs- und Finanzierungskosten ab Mitte 2022 deutlich zurück. Die Preise für Wohnimmobilien, insbesondere für Bestandsimmobilien, sanken deutlich. Verschiedene Indikatoren deuteten im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2023 auf eine Stabilisierung des Neugeschäfts mit Wohnimmobilienfinanzierungen auf niedrigerem Niveau hin. Außerdem schwächten sich die Preisrückgänge im Vergleich zum Jahreswechsel 2022/23 im zweiten Halbjahr 2023 ab.<sup>55</sup> Am Gewerbeimmobilienmarkt hingegen hat sich der Preisverfall sowohl bei Büro- als auch bei Einzelhandelsimmobilien deutlich verstärkt. Dies belegen Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Investoren verhielten sich angesichts unattraktiver Renditen und vor dem Hintergrund zyklischer und struktureller Risiken sehr zurückhaltend, gleichzeitig reagierten potenzielle Verkäufer aufgrund der gesunkenen Preise abwartend.<sup>56</sup> So kam das Transaktionsgeschehen insbesondere auf dem Büroimmobilienmarkt fast zum Erliegen.<sup>57</sup> Die unerwartet starke Zinserhöhung trug im Jahr 2023 auch bei Gewerbeimmobilien zu einem deutlichen Rückgang des vormals dynamischen Kreditwachstums bei.

Die Verwundbarkeiten des deutschen Finanzsystems gegenüber Entwicklungen auf den Immobilienmärkten sind weiterhin erhöht. Die ausstehenden Kreditvolumina für private Wohnimmobilienfinanzierungen machen mit rund 46 Prozent einen großen Teil der Bankforderungen an private Haushalte und Unternehmen aus.<sup>58</sup> Gewerbeimmobilienkredite haben einen Anteil von 29 Prozent.<sup>59</sup> Infolge der deutlichen Preisrückgänge sind die Marktwerte der Sicherheiten gesunken. Dies erhöht tendenziell das Verlustpotenzial insbesondere bei jüngeren Jahrgängen im Kreditbestand. Die Überbewertungen für Wohnimmobilien in Deutschland sind im Jahr 2023 zurückgegangen.<sup>60</sup> Sie bestehen jedoch fort, so dass weiterhin ein gewisses Rückschlagpotenzial existiert.<sup>61</sup> Schätzungen zeigen, dass die Wohnimmobilienpreise in den Städten im Jahr 2023 noch zwischen 15 Prozent und 20 Prozent über dem mit soziodemografischen und wirtschaftlichen Fundamentaldaten erklärbaren Niveau lagen.<sup>62</sup> Im Falle eines adversen gesamtwirtschaftlichen Schocks mit stark steigender Arbeitslosigkeit könnten die Kreditausfälle spürbar steigen.<sup>63</sup> In der Berichtsperiode war der Arbeitsmarkt jedoch überwiegend robust.

---

<sup>55</sup> Daten von Kreditvergabeplattformen wie Interhyp oder Europace sowie die Einnahmen aus Grunderwerbssteuern deuten zudem auf eine Stabilisierung hin.

<sup>56</sup> Zyklische Risiken sind beispielsweise gestiegene Finanzierungs- und Baukosten, unter strukturelle Risiken fallen u. a. Online-Handel, hybrides Arbeiten und Nachhaltigkeitsanforderungen.

<sup>57</sup> Angaben gemäß der Immobilienberatung Savills.

<sup>58</sup> Datenstand Februar 2024. Die Daten basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik zu Aktiva und Passiva der Banken in Deutschland, siehe: <https://www.bundesbank.de/de/service/meldewesen/bankenstatistik/monatliche-bilanzstatistik-612612>.

<sup>59</sup> Datenstand Februar 2024. Der Gewerbeimmobilienkreditbestand basiert auf AnaCredit.

<sup>60</sup> Zur Entwicklung der Überbewertung am deutschen Wohnimmobilienmarkt vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).

<sup>61</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>62</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).

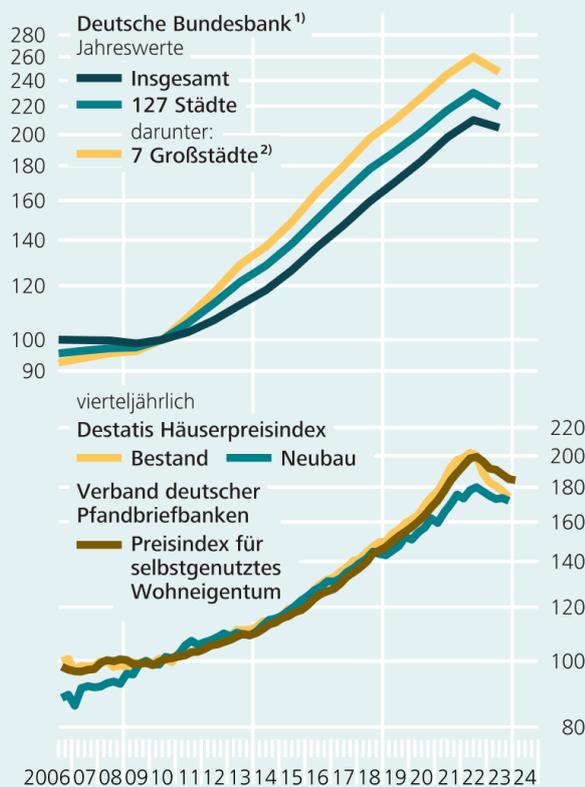
<sup>63</sup> Vgl.: Barasinska et al. (2023).

## Risiken aus der Finanzierung von Wohnimmobilien

Preise für Wohnimmobilien  
in Deutschland

Schaubild 2.5.1

2010 = 100, log. Maßstab



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

Ausschuss für Finanzstabilität

Die Preise für Wohnimmobilien gingen im Jahr 2023 deutlich zurück. Seit ihrem Höhepunkt in der ersten Hälfte des Jahres 2022 gaben die Wohnimmobilienpreise bis Ende 2023 laut Angaben des Statistischen Bundesamtes um rund 12,5 Prozent nach. Andere Preisindizes für Wohnimmobilien zeigen ebenfalls einen Rückgang (Schaubild 2.5.1). Der Preisrückgang war für Bestandsimmobilien ausgeprägter als für Neubauimmobilien. Hierzu dürften in erster Linie die gestiegenen Baukosten beigetragen haben. Zudem könnte die unterschiedliche Preisentwicklung auch den höheren Stellenwert der Energieeffizienz von Gebäuden bei der Preisfindung widerspiegeln. Infolge der höheren Finanzierungskosten verlagerte sich die durch die geldpolitische Straffung gedämpfte Wohnraumnachfrage vom Kauf- auf den Mietmarkt. Ab dem zweiten Halbjahr 2023 gab es Signale einer verringerten Abwärtsdynamik bei den Wohnimmobilienpreisen. Zudem zeichnete sich eine Stabilisierung der Kreditvergabe ab. Wenn sich diese Tendenzen fortsetzen, wird ein ungeordneter Abbau der Verwundbarkeiten, also ein abrupter Preisverfall in Kombination mit einer erheblichen Zunahme von Kreditausfällen am Wohnimmobilienmarkt, weiter unwahrscheinlicher.

Die Kreditvergabe für neue Wohnimmobilienfinanzierungen sank im Zuge der Zinswende deutlich, stabilisierte sich aber ab Mitte 2023. Die Nachfrage nach Wohneigentum ging aufgrund eingengter Finanzierungsspielräume infolge der Zinswende und gesteigener Inflation zurück.

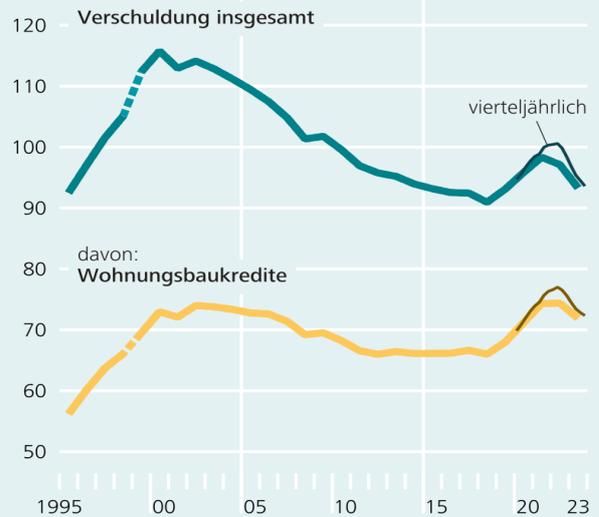
Die Neukreditvergabe für private Wohnimmobilienfinanzierungen halbierte sich von ihrem Höhepunkt in der ersten Jahreshälfte 2022 bis Mitte 2023. Anschließend stabilisierte sie sich weitgehend auf dem niedrigeren Niveau. Die aggregierte Verschuldung der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen ist infolge der schwächeren Kreditvergabe sowie steigender Einkommen rückläufig (Schaubild 2.5.2).

Das eingetrübte makrofinanzielle Umfeld führte im Jahr 2023 nicht zu erhöhten Kreditausfällen für private Wohnimmobilienfinanzierungen. Dies zeigte sich an einer Stagnation der Wertberichtigungen sowie der notleidenden Kredite für private Wohnimmobilienfinanzierungen auf niedrigem Niveau. Der Arbeitsmarkt erwies sich trotz einer fortgesetzten Konjunkturschwäche als weitgehend robust. Nachdem im Vorjahr noch reale Einkommensverluste die finanzielle Lage der privaten Haushalte belasteten, kam es infolge höherer Lohnabschlüsse ab dem Jahr 2023 zu einem deutlichen Anstieg der Nominaleinkommen und einer sich im Jahresverlauf abzeichnenden Erholung bei den Realeinkommen. Dies stützte die Fähigkeit verschuldeter Haushalte, ihren Schuldendienst zu leisten. Die meisten privaten Haushalte mit ausstehenden Wohnimmobilienkrediten sind vorerst durch lange Zinsbindungen geschützt. So dürften die Kredite aus den Jahren 2018 bis Anfang 2022, als die Bauzinsen sehr niedrig waren, schwerpunktmäßig erst ab 2028 zur Refinanzierung anstehen.<sup>64</sup> Risikomindernd kommt hinzu, dass Wohnungsbaukredite eher an Haushalte mit überdurchschnittlichen Einkommen und Vermögen vergeben werden. Solche Haushalte dürften negative Schocks tendenziell besser abfedern können.

Die Banken verschärfen im Berichtszeitraum ihre Kreditvergaberichtlinien für private Wohnimmobilienfinanzierungen.<sup>65</sup> Sie begründeten dies bis Ende 2022 meist mit höheren Lebenshaltungspauschalen infolge der gestiegenen Inflation. Ende 2022 nahm der Anteil der Banken zu, der die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt als

**Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland<sup>\*)</sup>** Schaubild 2.5.2

in % des verfügbaren Einkommens

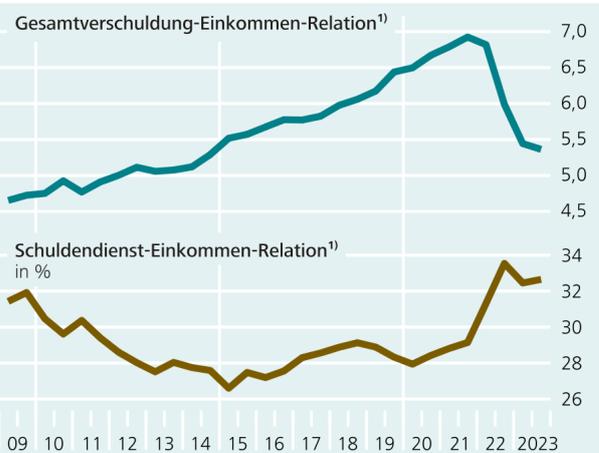
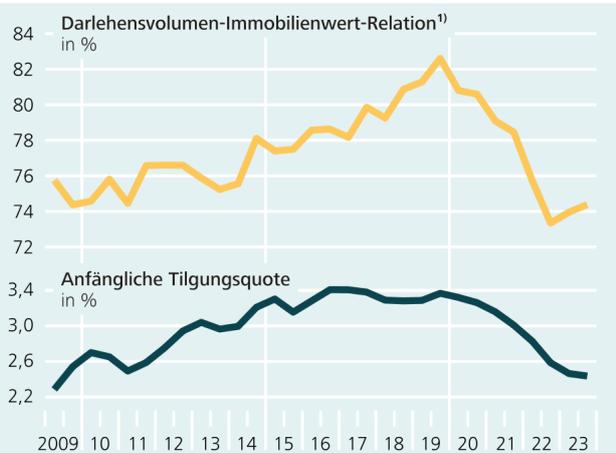


Quelle: Deutsche Bundesbank. \* Kredite an private Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck. Bis 1998 gemäß ESVG 1995; ab 1999 gemäß ESVG 2010.

Ausschuss für Finanzstabilität

**Kreditvergabestandards in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung** Schaubild 2.5.3

Volumengewichtete Mittelwerte, halbjährlich



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

Ausschuss für Finanzstabilität

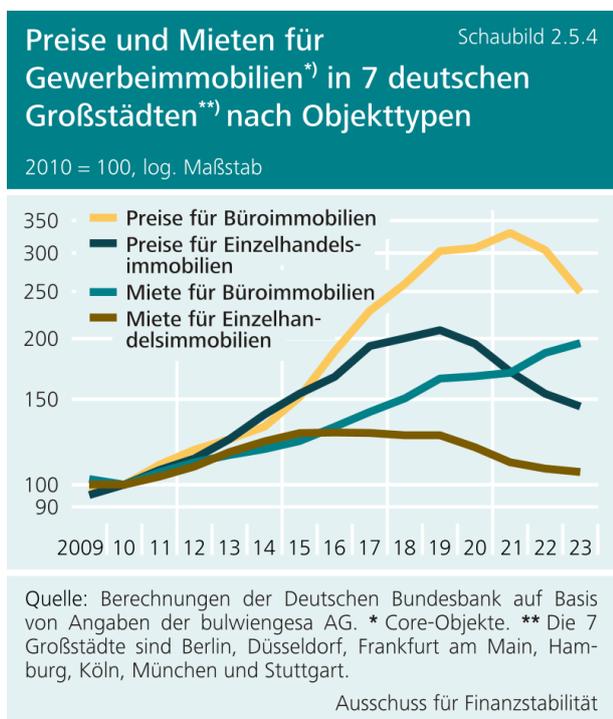
<sup>64</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>65</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024a).

schlechter einschätzte. Dieser Anteil nahm im Jahresverlauf 2023 jedoch ab. Im weiteren Verlauf der Berichtsperiode nahmen die Kreditinstitute auch insgesamt nur noch geringere Veränderungen der Kreditvergaberichtlinien vor. Angaben der Kreditvermittlungsplattform Interhyp AG legen nahe, dass neue Wohnimmobilienkredite im Aggregat in der Regel mit höheren Eigenkapitalanteilen abgeschlossen wurden. Dies zeigt sich in einer geringeren durchschnittlichen Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation (Schaubild 2.5.3). Auch die Gesamtverschuldung-Einkommen-Relation sank insgesamt deutlich vom Siebenfachen Anfang des Jahres 2022 bis auf das Fünfeinhalbfache Mitte 2023. Demgegenüber stieg der Schuldendienst im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen infolge höherer Finanzierungskosten und nach wie vor hoher Preise. Der Anstieg wäre noch stärker ausgefallen, wenn nicht niedrigere anfängliche Tilgungsquoten in den Kreditverträgen vereinbart worden wären.<sup>66</sup>

Die neue Datenerhebung zu Kreditvergabestandards in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung (WIFSTa) ist im Jahr 2023 erfolgreich angelaufen. Allerdings wurden Definitionen von Kreditgebern teilweise unterschiedlich angewandt, so dass noch Nachbesserungsbedarf besteht, um harmonisierte Ergebnisse zu erhalten. Hierzu fand ein enger Austausch zwischen der Bundesbank, die die Daten erhebt, und den Meldepflichtigen statt. Die Meldepflichtigen nahmen in der Folge Anpassungen vor. Die Daten sollen zeitnah als Grundlage für die Risikoeinschätzung dienen. Zudem können die Daten herangezogen werden, um makroprudenzielle Instrumente zu kalibrieren, sofern eine Aktivierung erforderlich ist. Die Datenerhebung trägt auch zur Umsetzung europäischer Empfehlungen bei.<sup>67</sup> Ausgewählte aggregierte Kennzahlen sollen dem ESRB und der EZB für Ländervergleiche und Risikoanalysen zur Verfügung gestellt werden. Die AFS-Mitglieder begrüßten die erfolgreich gestartete Erhebung und betonten die Wichtigkeit einer belastbaren Datenbasis im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung. Es sei von hoher Bedeutung, zeitnah ein verlässlicheres Bild über Entwicklung und Verteilung der Kreditvergabestandards zu erhalten.

### Risiken aus der Finanzierung von Gewerbeimmobilien



Die systemischen Risiken aus Entwicklungen an den Gewerbeimmobilienmärkten erhöhten sich. Bei rund einem Drittel der Gewerbeimmobilienkredite könnten in den nächsten drei Jahren die Kreditzinsen deutlich steigen. Immobilienunternehmen haben vergleichsweise niedrige Zinsdeckungsquoten, wodurch sie verwundbarer gegenüber Zinssteigerungen sind.<sup>68</sup> Gleichzeitig führten die Zinserhöhungen und stark fallende Immobilienpreise zu Bewertungsanpassungen. Diese setzten die Ergebnisse der Immobilienunternehmen unter Druck und können auch den Wert von Immobilien als Sicherheiten reduzieren. Strukturelle Veränderungen durch Online-Handel, hybrides Arbeiten und Nachhaltigkeitsanforderungen bei gleichzeitig hoher Inflation können bereits einkalkulierte Mieterhöhungsspielräume einschränken und weitere Leerstände verursachen. Die Mietpreise entwickelten sich bisher unterschiedlich. Während die Mieten bei Einzelhandelsimmobilien auch im Jahr 2023 sanken, stiegen die Mietpreise bei Büroimmobilien weiter an, jedoch weniger stark als im Vorjahr (Schaubild 2.5.4). Demgegenüber stiegen seit dem Jahr 2020 die Leerstandsquoten bei Büroimmobilien kontinuierlich. Die Quote erhöhte sich

<sup>66</sup> Aufgrund finanzmathematischer Eigenschaften der in Deutschland überwiegenden Annuitätendarlehen geht eine niedrigere anfängliche Tilgungsquote bei einem höheren Zinsniveau nicht unbedingt mit einer geringeren absoluten Tilgung einher.

<sup>67</sup> Vgl.: European Systemic Risk Board (2016, 2019). Der ESRB hatte zusätzlich in seiner Empfehlung zu mittelfristigen Verwundbarkeiten am deutschen Wohnimmobilienmarkt auf signifikante Datenlücken hingewiesen. Vgl.: European Systemic Risk Board (2021).

<sup>68</sup> Die Zinsdeckungsquote entspricht dem Gewinn vor Zinsen und Steuern (Earnings before Interest and Taxes, EBIT) zuzüglich dem Finanzergebnis im Verhältnis zu den Zinsaufwendungen. Unternehmen sind mit ihrer Bilanzsumme gewichtet. Die vergleichbaren Unternehmen wurden mittels eines Propensity Score Matching auf Größe, Verschuldungsgrad, Rendite, dem Anteil an materiellen Vermögenswerten sowie der Rechtsform ermittelt.

in den sieben Großstädten, ausgehend von ihrem Tiefststand im Jahr 2019 mit 2,9 Prozent, auf mittlerweile 5,6 Prozent im Jahr 2023.<sup>69</sup> Dieser Wert ist jedoch nach wie vor deutlich entfernt von den Höchstständen aus den Jahren 2004 und 2005 mit etwa 11 Prozent Leerstand. Die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien brach gemäß den Angaben der Immobilienberatung Savills im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr 2022 deutlich ein und hat sich auch im ersten Quartal 2024 nicht erholt.

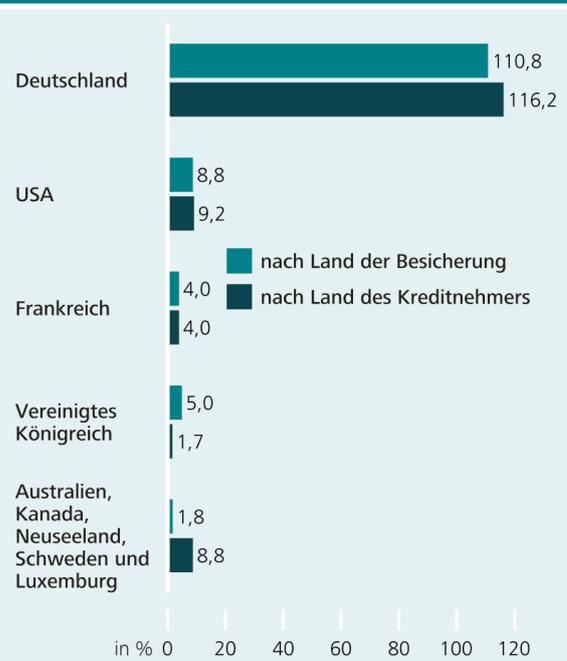
Zyklische Faktoren, wie erhöhte Zinsen und Baukosten, führten neben den strukturellen Faktoren zu steigenden Kreditrisiken für Banken. Mehrere Projektentwickler und Immobilienunternehmen kämpften mit finanziellen Schwierigkeiten bis hin zur Insolvenz. Sowohl Baugenehmigungen als auch Auftragseingänge entwickelten sich im Jahr 2023 nach Angaben des Statistischen Bundesamtes verstärkt rückläufig. Die Neukreditvergabe für Gewerbeimmobilienkredite sank im Jahr 2023 deutlich.<sup>70</sup> Auch das Wachstum des Kreditbestandes, das bis Ende 2022 noch sehr dynamisch war, kam zum Erliegen. Während Sparkassen und Kreditgenossenschaften fast ausschließlich den inländischen Gewerbeimmobilienmarkt finanzieren, sind große Banken und spezialisierte Institute zusätzlich auch auf internationalen Gewerbeimmobilienmärkten aktiv, die ebenfalls mit strukturellen und zyklischen Risiken konfrontiert sind. Während gegenüber dem chinesischen Immobilienmarkt kaum direkte Kreditverbindungen bestehen, sind die Probleme bei US-Gewerbeimmobilien relevanter für das deutsche Bankensystem. Das direkte US-Kreditengagement ist im Vergleich zum harten Kernkapital zwar vergleichsweise niedrig, aber relativ konzentriert auf einzelne Banken (Schaubild 2.5.5).

Im Berichtszeitraum verschlechterte sich die Kreditqualität. Die Quote notleidender Kredite am gesamten Gewerbeimmobilien-Kreditbestand stieg erstmals deutlicher an auf 3,8 Prozent im vierten Quartal 2023, von 2,1 Prozent Ende 2022. Auch wenn Banken gemäß Bank Lending Survey ihre Kreditvergaberichtlinien strafften, erhöhten fehlende Rückgriffsrechte und endfällige Darlehen im Kreditbestand die Verwundbarkeiten von Banken.<sup>71</sup> Bei etwa einem Drittel der vergebenen Gewerbeimmobilienkredite hat die kreditgebende Bank bei Zahlungsschwierigkeiten des Kreditnehmers nur Zugriff auf die hinterlegte Sicherheit. Die Kreditnehmer oder die dahinterstehenden Investoren sind bei diesen Krediten nicht verpflichtet, Nachschüsse zu leisten. Rückzahlungen dieser Kredite sind somit stark von der Werthaltigkeit der Immobilie und den Zahlungsströmen abhängig, die Kreditnehmer mit den Immobilien erzielen. Bei rund 40 Prozent des Kreditbestands muss die Tilgung außerdem erst am Ende der Laufzeit geleistet werden.<sup>72</sup>

Deutsche Publikums- und Spezial-Immobilienfonds sind wichtige Akteure am Gewerbeimmobilienmarkt, die Schocks potenziell verstärken können. Das aggregierte Vermögen des offenen deutschen Immobilienfondssektors betrug im ersten Quartal 2024 307 Mrd. Euro. Davon entfielen gut 40 Prozent auf Publikums-Immobilienfonds und knapp 60 Prozent auf Spezial-Immobilienfonds. Gemessen am Anlagevolumen ist der deutsche Immobilienfondssektor der größte in Europa.<sup>73</sup> Auch Immobilienfonds spürten die Auswirkungen des Abschwunges auf dem Gewerbeimmobilienmarkt. Obwohl Wertkorrekturen des Immobilienbestandes erst langsam stattfinden, führte

### Gewerbeimmobilien-Exposure deutscher Banken in ausgewählten Ländern\*)

Kreditvolumen relativ zum harten Kernkapital  
Stand Dezember 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

<sup>69</sup> Die Großstädte sind Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart und Düsseldorf. Angaben gemäß Bulwiengesa AG. Die Leerstandsquote bezieht sich im Gegensatz zu den Angaben zu Preisen und Mieten nicht nur auf die Core-Objekte, sondern auf den gesamten Bestand der Büroimmobilien und ist daher in der Abdeckung nicht identisch mit den Angaben zu Preisen und Mieten.

<sup>70</sup> Die dargestellte Beobachtung bezieht sich auf Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zu den Darlehenszusagen seiner Mitgliedsinstitute. Prolongationen sind dabei nicht enthalten.

<sup>71</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).

<sup>72</sup> Die Analyse bezieht sich nur auf Kredite, deren Tilgungsstruktur bekannt ist. Für ca. ein Drittel des Bestandes ist die Tilgungsstruktur unbekannt.

<sup>73</sup> Vgl.: European Securities and Markets Authority (2022).

eine deutlich reduzierte Nachfrage zusammen mit erhöhten Rücknahmeforderungen bei Publikums-Immobilienfonds ab Mitte des Jahres 2023 zu Nettomittelabflüssen. Offene Publikums-Immobilienfonds, über die vor allem private Haushalte Investitionen am Gewerbeimmobilienmarkt tätigen, diversifizieren ihre Anlagen zum Teil durch die Finanzierung von ausländischen, meist europäischen Gewerbeimmobilien. Der Vorteil aus der Diversifizierung wurde im Berichtszeitraum durch die gemeinsamen strukturellen und zyklischen Faktoren allerdings begrenzt.

Bei deutschen offenen Publikums-Immobilienfonds boten lange Mindesthalte- und Rückgabefristen einen gewissen Schutz vor unerwartet starken Mittelabzügen. Allerdings können auch plötzliche Rückgaben nicht ausgeschlossen werden, da einige Fonds aufgrund ihrer langjährigen Geschäftstätigkeit noch relevante Anteile an Altanlagen haben, die pro Kalenderhalbjahr jederzeit 30 000 Euro abziehen können. Private Haushalte sind weniger mit anderen Finanzmarkt-Akteuren vernetzt. Dies begrenzt in Stressphasen das direkte Ansteckungsrisiko innerhalb des Finanzsystems. Allerdings können Notverkäufe bei akutem Liquiditätsbedarf Preisverfälle auf den Gewerbeimmobilienmärkten verstärken und so zu einer indirekten Ansteckung weiterer Marktteilnehmer beitragen. Spezial-Immobilienfonds sind deutlich stärker auf den heimischen Markt fokussiert. Sie verzeichneten im Berichtszeitraum durchweg Nettomittelzuflüsse. Verglichen mit dem Vorjahr waren diese jedoch ebenfalls deutlich niedriger. Für Spezial-Immobilienfonds gelten die Fristen zur Rückgabe nicht, die für Publikums-Immobilienfonds festgelegt sind. Allerdings entfallen 28 Prozent des Fondsvermögens der Spezial-Immobilienfonds auf Einleger-Spezialfonds, bei denen keine Run-Risiken bestehen.

### Quellenverzeichnis

Barasinska, N., P. Haenle, A. Koban und A. Schmidt (2023), No Reason to Worry About German Mortgages? An Analysis of Macroeconomic and Individual Drivers of Credit Risk, *Journal of Financial Services Research*, Vol 2023.

Deutsche Bundesbank (2024a), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 23.01.2024.

Deutsche Bundesbank (2024b), Monatsbericht, Februar 2024.

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

European Securities and Markets Authority (2022), EU Alternative Investment Funds, ESMA Annual Statistical Report.

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

European Systemic Risk Board (2019), Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. März 2019 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2016/14 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten, ESRB/2019/03, März 2019.

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

## 2.6 Digitaler Euro

Im Oktober 2021 startete das Eurosystem eine zweijährige Untersuchungsphase zum Digitalen Euro (D€). Dabei wurde untersucht, ob und gegebenenfalls wie die Bevölkerung im Euroraum Zugang zu digitalem Zentralbankgeld erhalten könnte. Mit dem Projekt reagierte das Eurosystem in einer zunehmend digitalisierten Wirtschaft auf die abnehmende Nachfrage nach Bargeld als Zahlungsmittel. Online-Einkäufe nehmen zu und Bürgerinnen und Bürger verlagern ihre Zahlungsgewohnheiten auf private digitale Zahlungsmittel. In der Folge wird weniger Bargeld verwendet. Ein D€ als öffentlich verfügbares digitales Zentralbankgeld könnte das Bargeld ergänzen und den Bürgerinnen und Bürgern Zugang zu Zentralbankgeld in einer zunehmend digitalisierten Wirtschaft bieten. Erste Ergebnisse einer von der Bundesbank unter deutschen Haushalten durchgeführten Umfrage zeigen, dass diese offen gegenüber dem D€ eingestellt sind und diesen in hypothetischen Szenarien auch aktiv halten würden.<sup>74</sup>

Ein D€ könnte den Wettbewerb und die Resilienz im unbaren Zahlungsverkehr stärken, insbesondere gegenüber Zahlungsdienstleistern aus dem nicht-europäischen Ausland. Dadurch könnten die Bestrebungen in der EU unterstützt werden, die Souveränität in kritischen Teilen der finanziellen Infrastruktur sicherzustellen. So nehmen insbesondere internationale Kreditkartenunternehmen eine dominante Rolle im europäischen Zahlungsverkehr ein. Große Teile des technischen Betriebs bei der Zahlungsabwicklung erfolgen im nicht-europäischen Ausland, woraus sich Datenschutzbedenken hinsichtlich der potenziellen Weiterverarbeitung sensibler Nutzerdaten außerhalb Europas ergeben könnten.

Die Bundesbank informierte im AFS über den aktuellen Stand des Projekts D€. Im Oktober 2023 endete die zweijährige Untersuchungsphase des Eurosystems, in der wesentliche Optionen für die mögliche Ausgestaltung diskutiert wurden. Hierzu zählen die Rolle der Finanzintermediäre bei der möglichen Ausgabe eines D€ und die Möglichkeiten, eine übermäßige Nutzung zur Wertaufbewahrung sowie damit einhergehende potenzielle negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu verhindern. Kurz nach Beschluss des EZB-Rats vom 18. Oktober 2023 startete eine auf zwei Jahre angelegte erste Vorbereitungsphase, in welcher die mögliche technische Ausgestaltung eines D€ weiter konkretisiert werden soll. Ob der D€ eingeführt werden soll, wird erst später entschieden, nachdem ein rechtlicher Rahmen in der EU geschaffen worden ist.

Die EU-Kommission legte im Juni 2023 den Vorschlag für eine EU-Verordnung vor, die den Rechtsrahmen für einen möglichen D€ setzen würde. Der Verordnungsvorschlag soll wesentliche Rahmenbedingungen und Gestaltungsmerkmale für einen möglichen D€ festlegen. Dazu gehören unter anderem der mögliche Status eines D€ als gesetzliches Zahlungsmittel und Vorgaben für die Verteilung des D€ durch Intermediäre. Dem Kommissionsvorschlag zufolge wäre ein D€ von Anfang an sowohl online als auch offline verfügbar. Letztere Variante soll einen Grad an Datenschutz und Anonymität gewährleisten, der mit der Verwendung von Bargeld vergleichbar ist. Zudem wäre die Nutzung des D€ nach dem Vorschlag zunächst hauptsächlich auf die Bürgerinnen und Bürger des Euroraums begrenzt. Das am 28. Juni 2023 von der EU-Kommission vorgestellte „Single Currency Package“ umfasst außerdem einen Legislativvorschlag über Euro-Banknoten und Euro-Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel. Mit ihm soll eine Grundlage geschaffen werden, um die Rolle des Bargelds im Zahlungsverkehr und den Zugang der Bürgerinnen und Bürger zu Bargeld auch in Zukunft sicherzustellen. Dieser macht deutlich, dass der D€ Bargeld ergänzen und keineswegs ersetzen soll.<sup>75</sup>

Der Ausschuss diskutierte die möglichen Implikationen eines D€ für die Finanzstabilität. Der Vorschlag der EU-Kommission sieht vor, dass die EZB Instrumente einführen kann, um die Finanzstabilität zu sichern. Eine Haltegrenze des D€ pro Person soll hohe Einlagenabflüsse von Banken in den D€ und potenzielle adverse Effekte aus der Disintermediation des Bankensektors auf die Finanzstabilität verhindern.<sup>76</sup> Der D€ soll zudem dauerhaft unverzinst bleiben. Dies verdeutlicht, dass der D€ ein komplementäres Zahlungsmittel zum ebenfalls nicht verzinsten Bargeld sein soll. Die Nachfrage nach einem D€ dürfte unter anderem vom Zustand des Finanzsystems abhängen. In Phasen mit geringen Anspannungen im Finanzsystem, in denen die Nachfrage der Geldanlage primär von Renditeerwägungen beeinflusst wird, dürfte die Bevölkerung – zumindest bei positiven Marktzinsen – eher

<sup>74</sup> Vgl.: Bidder, Jackson und Rottner (2024).

<sup>75</sup> Außer den bereits genannten Verordnungsvorschlägen umfasst der Rechtsrahmen einen dritten Legislativvorschlag über die Erbringung von Diensten im Zusammenhang mit dem D€ durch Zahlungsdienstleister mit Sitz in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist. Zweck dieses Verordnungsvorschlags ist es, sicherzustellen, dass diese bei der Erbringung von Dienstleistungen mit Bezug zum D€ angemessen beaufsichtigt werden.

<sup>76</sup> Die Einführung einer Haltegrenze für den D€ soll die Verwendung als Zahlungsmittel nicht einschränken. Bestände des D€, die durch Einzahlungen über die Haltegrenze hinausgehen, sollen automatisch auf ein entsprechendes Einlagenkonto umgebucht werden („Wasserfall-Ansatz“). Übersteigt dagegen der Auszahlungsbetrag den Bestand des D€, soll der Restbetrag automatisch von dem Einlagenkonto nachgeladen werden („Reverse-Wasserfall-Ansatz“).

geringe Bestände eines unverzinsten D€ halten. Die Nutzung wäre dann primär von dessen Funktion als Zahlungsverkehrsinstrument getrieben. Dies könnte sich in einem akuten Krisenfall ändern. Entscheidungen der Geldanlage würden dann von einem Flight-to-safety-Effekt bestimmt, und Bürgerinnen und Bürger könnten ihre Einlagen in den D€ umschichten. Allerdings dürfte die Einführung eines D€ nur begrenzte Auswirkungen auf das Risiko individueller Bank Runs haben. So sind digitale und sofortige Überweisungen zwischen Banken bereits seit vielen Jahren möglich.<sup>77</sup> Gleichwohl könnte ein D€ das Risiko von systemweiten Bank Runs beeinflussen, falls dieser als Fluchanlage im Krisenfall angesehen wird. Auch aus diesem Grund ist die Einführung von Haltegrenzen für den D€ sinnvoll.<sup>78</sup>

Nach Analysen der Bundesbank dürften die Auswirkungen auf den gesamten deutschen Bankensektor unter den betrachteten Szenarien insgesamt begrenzt bleiben.<sup>79</sup> Analysiert wurde, inwieweit das Bankensystem kurzfristig einem Liquiditätsschock durch abrupte Einlagenabflüsse in den D€ standhalten könnte. Die Liquiditätsausstattung der einzelnen Banken wurde dafür dem möglichen Abzug von Einlagen bei Einführung des D€ gegenübergestellt.<sup>80</sup> In der Analyse wurden bewusst sehr restriktive Annahmen getroffen, um ein für den Bankensektor risikoreiches Szenario zu untersuchen. Die Zahlen basieren auf der Annahme eines vollständigen Vertrauensverlustes in die Einlagensicherungssysteme. So wird in einem Maximalszenario mit verschiedenen Haltegrenzen analysiert, wie sich ein abrupter Abzug der Einlagen bis zur Haltegrenze auswirken würde.<sup>81</sup> Zudem hätten Banken vorab keine Anpassungen in ihrem Liquiditätsmanagement vorgenommen. Von einer unterstützenden Reaktion des Eurosystems wird ebenfalls abstrahiert. Im Maximalszenario und bei einer Haltegrenze von 3 000 Euro würden etwa 7 Prozent der in Deutschland ansässigen Banken nicht mehr über freie Liquidität verfügen.<sup>82</sup> Wird aber realistisch berücksichtigt, dass in Deutschland viele Institute Liquidität innerhalb ihres Verbunds verteilen können, würde nahezu kein Institut eine Liquiditätslücke aufweisen. In der Realität scheint dieses Maximalszenario jedoch unwahrscheinlich, da die Einkommens- und Vermögenssituation für viele Menschen eine Vollaustattung der Haltegrenzen nicht zulassen wird.

Studien zu Langfristeffekten deuten darauf hin, dass bei geeigneter Wahl der Haltegrenzen ein D€ die Finanzstabilität stärken und die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt in der EU erhöhen kann. Ein möglicher Abfluss von Einlagen und der damit verbundene erhöhte Refinanzierungsbedarf über andere Instrumente, die meist teurer als Einlagen sind, kann die Gewinne der Banken reduzieren. Dies könnte einerseits – ohne eine angemessene Kalibrierung von Haltegrenzen und bei gleichzeitig bindenden Eigenkapitalrestriktionen - langfristig zu einem Rückgang des Kreditangebots durch Banken führen.<sup>83</sup> Für die Banken entsteht andererseits ein Anreiz, dem Abfluss von Depositen durch eine Anhebung der Einlagenzinsen entgegenzuwirken, da ein D€ die Effizienz am Einlagenmarkt erhöhen könnte.<sup>84</sup> Dies würde einem Rückgang der Kreditvergabekapazität der Banken entgegenwirken und könnte diese sogar steigern.<sup>85</sup> Zudem könnte mit einem D€ aus Sicht der Bundesbank ein zusätzliches effizientes Zahlungsmittel bereitgestellt werden, das den Wettbewerb im Zahlungsverkehr erhöht. Die Möglichkeit sowohl positiver als auch negativer Effekte auf die Finanzstabilität und die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt bei der Einführung eines D€ legt die Existenz einer optimalen Menge an D€ nahe. Dementsprechend kommt der Wahl der Haltegrenzen des D€ eine besondere Bedeutung zu. Die Bundesbank verwies auf erste Studien, die zeigen, dass die aktuell diskutierte Haltegrenze von 3 000 Euro in der Nähe des Optimums liegen könnte, für die die positiven Effekte auf die Finanzstabilität und die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt überwiegen.<sup>86</sup>

---

<sup>77</sup> Zudem verfügen Privatpersonen größtenteils über gedeckte Einlagen. Demzufolge ist die Glaubwürdigkeit der gesetzlichen Einlagensicherung auch in einem Umfeld mit D€ wichtig, um Bank Runs zu verhindern.

<sup>78</sup> Vgl.: Bidder, Jackson und Rottner (2024). In dieser Studie wird, basierend auf einem makroökonomischen Modell mit Bank Runs und dem D€, aufgezeigt, dass ein D€ das Risiko von systemweiten Bank Runs sogar reduziert, sofern hinreichend niedrige Haltegrenzen gelten.

<sup>79</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>80</sup> Neben der Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage Ratio, LCR) wird alternativ der Systemische Liquiditätspuffer (SLB) berücksichtigt, der im Vergleich zur LCR konservativere Liquiditätsgewichte den erstklassig liquiden Aktiva (High-Quality Liquid Assets, HQLA) zuordnet. Vgl.: Krüger et al. (2024).

<sup>81</sup> Neben einem Maximalszenario (vollständige Auslastung der Haltegrenzen) berücksichtigen weitere Szenarien risikomindernde Faktoren, bspw. die Verteilung der tatsächlichen Guthaben der Sichteinlagen in der Bevölkerung und der Anteil technik-affiner Kunden, die den D€ in Anspruch nehmen.

<sup>82</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>83</sup> Vgl.: Burlon et al. (2022).

<sup>84</sup> Die unvollständige Übertragung von Leitzinserhöhungen auf Einlagenzinsen weist auf eine relevante Marktmacht der Banken im Einlagenmarkt hin. Eine Anhebung der Einlagenzinsen, um Einlagenabflüsse in den D€ zu reduzieren, würde Marktineffizienzen im Einlagenmarkt senken und könnte insgesamt die Finanzstabilität fördern. Bei einer Nullverzinsung des D€ könnte bereits eine relativ niedrige Verzinsung von Giroeinlagen einen Abfluss stark reduzieren.

<sup>85</sup> Vgl.: Chiu et al. (2023).

<sup>86</sup> Vgl.: Bidder, Jackson und Rottner (2024), Burlon et al. (2022).

**Quellenverzeichnis**

Bidder, R., T. Jackson und M. Rottner (2024), CBDC and Banks: Disintermediating fast and slow, Bundesbank Discussion Paper No 15/2024.

Burlon, L., C. Montes-Galdón, M. A. Muñoz und F. Smets (2022), The Optimal Quantity of CBDC in a Bank-Based Economy, ECB Working paper series No 2022/2689.

Chiu, J., S. M. Davoodalhosseini, J. Jiang und Y. Zhu (2023), Bank Market Power and Central Bank Digital Currency: Theory and Quantitative Assessment, *Journal of Political Economy*, 131 (5).

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

Krüger, U., C. Roling, L. Silbermann und L.-H. Wong (2024), Bank's strategic interaction, adverse price dynamics, and systemic liquidity risk, *Journal of Banking Regulation*.

### 3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die Aufgaben des AFS erfordern die Zusammenarbeit mit weiteren Behörden und Institutionen, die sich mit 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.<sup>87</sup>

Der AFS wird von der Bundesbank regelmäßig über relevante Entwicklungen und die im ESRB diskutierten Themen informiert. Schwerpunkte der Diskussionen im ESRB im Berichtszeitraum waren die Risiken und Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit der hohen Inflation und starken Zinsänderungen, die Verwundbarkeiten im Wohn- und Gewerbeimmobiliensektor, systemische Liquiditätsrisiken sowie die Resilienz des Finanzsystems gegenüber Klimarisiken.

Der ESRB veröffentlichte im Februar 2022 eine Empfehlung an Deutschland aufgrund mittelfristiger Verwundbarkeiten im Wohnimmobilienbereich.<sup>88</sup> Es wurden Maßnahmen vorgeschlagen, um die in Deutschland identifizierten Verwundbarkeiten zu adressieren. Im Juni 2023 übermittelte der AFS dem ESRB einen Zwischenbericht zu einzelnen Teilen der Empfehlung. Ein Umsetzungsbericht wird dazu in Kürze veröffentlicht. Der finale Umsetzungsbericht wird im Juni 2025 erwartet.

Der ESRB hat die nationalen Behörden und die Europäische Kommission aufgefordert, ihr mitzuteilen, wie sie seine Empfehlung zu Verwundbarkeiten im Gewerbeimmobiliensektor umgesetzt haben.<sup>89</sup> Zunächst wurde der Fortschritt hinsichtlich einer strukturierten und koordinierten Überwachung der vom Markt für Gewerbeimmobilien ausgehenden Systemrisiken überprüft. Der AFS hat die Rückmeldung für Deutschland im März 2024 an den ESRB übermittelt. Die Rückmeldung zur Umsetzung der Empfehlungen zur Gewährleistung einer soliden Finanzierungspraxis sowie zu makroprudenziellen Maßnahmen und Instrumenten erfolgt zeitlich nachgelagert im Jahr 2026. Im Berichtszeitraum hat der ESRB keine neuen Warnungen oder Empfehlungen an Deutschland ausgesprochen.<sup>90</sup>

#### Quellenverzeichnis

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

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

---

<sup>87</sup> Siehe: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010, Artikel 3 Abs. 1.

<sup>88</sup> Vgl.: European Systemic Risk Board (2021).

<sup>89</sup> Vgl.: European Systemic Risk Board (2022).

<sup>90</sup> Ausnahme: Die ergänzenden Empfehlungen zur Empfehlung ESRB/2015/2 zur reziproken Anwendung makroprudenzieller Maßnahmen, die grundsätzlich an alle Mitgliedstaaten gerichtet sind.

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

Heiko Thoms, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses

Dr. Eva Wimmer, Leiterin der Abteilung Finanzmarktpolitik

Dr. Wolf Heinrich Reuter, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen  
(bis 31.12.2023), Staatssekretär (ab 1.1.2024)

**Deutsche Bundesbank:**

Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin (bis 31.12.2023)

Dr. Sabine Mauderer, Mitglied des Vorstands (ab 1.1.2024)

Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands (bis 31.12.2023)

Burkhard Balz, Mitglied des Vorstands (ab 1.1.2024)

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:**

Mark Branson, Präsident

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfonsaufsicht (bis 30.9.2023)

Rupert Schaefer, Exekutivdirektor Strategie, Policy und Steuerung (ab 1.10.2023)

Birgit Rodolphe, Exekutivdirektorin Abwicklung und Geldwäscheprävention  
(ohne Stimmrecht)

**B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum**

- 26. Juni 2023
- 25. September 2023
- 11. Dezember 2023
- 6. März 2024

