

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Zwölfter Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	2
1 Zusammenfassung	3
2 Risikolage im deutschen Finanzsystem	5
2.1 Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds	5
2.2 Risikolage im deutschen Bankensektor.....	9
2.3 Risikolage im deutschen Versicherungssektor.....	15
2.4 Risikolage im deutschen Investmentfondssektor	17
2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken	18
2.6 Diskussion zu makroprudenziellen Instrumenten	23
2.7 Weitere Themen	23
3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken	26
Anhang	27
A Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität	27
B Sitzungstermine im Berichtszeitraum.....	27

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. Der AFS überwacht alle Bereiche des Finanzsystems, von denen Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland ausgehen können. Er 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 zwölften 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 2024 bis März 2025. Entwicklungen nach dem Berichtszeitraum sind nicht erfasst, wie zum Beispiel die Bekanntgabe der US-Zollanhebung im April 2025.

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

1 Zusammenfassung

Der Ausschuss diskutierte im Berichtszeitraum vom 1. April 2024 bis 31. März 2025, wie sich das makrofinanzielle Umfeld und die Risikolage im deutschen Finanzsystem entwickelt haben, sowie die makroprudenzielle Politik.¹ Insgesamt war die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland schwach. Verwundbarkeiten nahmen langsam ab, blieben aber substantiell. Trotzdem erwies sich das Finanzsystem als widerstandsfähig.

Makrofinanzielles Umfeld

Hohe Unsicherheiten, eine global mäßige Wachstumsdynamik und graduell sinkende Zinsen prägten das makrofinanzielle Umfeld. Das globale Wachstum stabilisierte sich auf mäßigem Niveau. Die Schwächephase der deutschen Wirtschaft setzte sich fort. Im Gesamtjahr 2024 ging die Wirtschaftsleistung in Deutschland um 0,2 % zurück, der Wachstumsausblick für das Jahr 2025 hat sich deutlich eingetrübt. Global sanken die Inflationsraten, gleichzeitig verlangsamte sich ihr Rückgang. Auch in Deutschland ging die Inflationsrate weiter zurück. Ab Mitte 2024 begannen mehrere Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken. Hohe Unsicherheiten prägten das makrofinanzielle Umfeld. Gründe hierfür waren der anhaltende russische Angriffskrieg auf die Ukraine und der Konflikt im Nahen Osten, aber auch die politischen Entwicklungen in Frankreich. Die überraschende Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich im Juni 2024, der Regierungswechsel sowie die Ratingabsenkung des Landes im Dezember 2024 lösten erhebliche Marktreaktionen aus. Die US-Präsidentenwahl im November 2024 und die Maßnahmen der neuen US-Regierung im Jahr 2025 sorgten ebenfalls für wirtschafts- und geopolitische Unsicherheiten. Trotz hoher Unsicherheiten stiegen die ohnehin hohen Bewertungen an den Finanzmärkten zunächst weiter an. Phasen hoher Marktvolatilität hielten nur kurz an. Zum Ende des Berichtszeitraums führten jedoch die wachsenden Sorgen um die amerikanische Konjunktur und gestiegene Unsicherheiten zu Kursverlusten, insbesondere am US-Aktienmarkt. Trotz dieser Korrekturen blieb das Rückschlagpotenzial an den Finanzmärkten weiterhin überdurchschnittlich hoch.

Die öffentlichen Schuldenstandsquoten mehrerer europäischer Staaten sind hoch und in einigen Fällen sogar gestiegen, Staaten und ihre Finanzpolitik bleiben vielfältig gefordert. Angesichts der zu erwartenden höheren Verteidigungsausgaben hat der Druck auf die Staatshaushalte in der EU weiter zugenommen. Auch außerhalb Europas blieben die öffentlichen und privaten Schulden weiterhin hoch. Hohe Schulden und Zweifel an der Schuldentragfähigkeit können das globale Finanzsystem anfällig für Schocks machen. In Deutschland ist die Verschuldung verglichen mit anderen großen Volkswirtschaften niedrig. Zweifel an der Schuldentragfähigkeit anderer Staaten könnten über wirtschaftliche und finanzielle Verflechtungen auch das deutsche Finanzsystem treffen.

Zuletzt hatte sich der Abschwung des Finanzzyklus verlangsamt. Zwei Indikatoren für die Entwicklung des Finanzzyklus sind die Kreditvergabe und die Entwicklung der Vermögenspreise. Die Kreditvergabe hat sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert. Auch die Preise bei Wohn- und Gewerbeimmobilien fallen nicht mehr. Bei den Gewerbeimmobilien muss sich die Erholung am aktuellen Rand jedoch noch als nachhaltig erweisen.

Bankensektor und Unternehmen

Das Kreditwachstum blieb verhalten. Gründe dafür sind die schwache Kreditnachfrage und eine leicht erhöhte Risikoeinschätzung des Bankensektors. Gleichzeitig sind die Kreditrisiken gestiegen: Mehr Unternehmen gehen in die Insolvenz und inzwischen sind auch mehr Kredite an private Haushalte von Ausfall bedroht.

Die Widerstandsfähigkeit der deutschen Banken hat sich weiter verbessert, könnte allerdings überschätzt sein. Die stillen Lasten in den Wertpapierportfolios der Banken verringerten sich deutlich. Die Lasten hatten sich während der Phase stark steigender Zinsen ab dem Jahr 2022 aufgebaut. Die Refinanzierungskosten der Banken stiegen weniger als erwartet. Zusammen mit der soliden Gewinnentwicklung unterstützten sie die gute Ertragslage der Banken. Die Eigenkapitalausstattung könnte allerdings die Widerstandsfähigkeit der Banken überzeichnen. Dies betrifft insbesondere die großen, systemrelevanten Banken. Deren durchschnittliche Risikogewichte blieben – wegen der Kalibrierung der Systeme auf langjährige Mittelwerte – trotz der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung relativ gering. Die modellbasierte Ermittlung der Kreditrisiken könnte als Folge am aktuellen Rand möglicherweise das aktuelle Kreditrisiko unterschätzen.

¹ Wenn im Bericht nicht anders vermerkt, beziehen sich die Aussagen auf den Berichtszeitraum 1. April 2024 bis 31. März 2025.

Deutsche Unternehmen haben im Aggregat solide Fundamentaldaten, stehen allerdings vor Herausforderungen. Nichtfinanzielle Unternehmen sind gut kapitalisiert und verfügen über genügend Liquiditätsreserven. Deshalb verkrafteten sie die Belastungen durch die höheren Finanzierungskosten mehrheitlich bislang gut. Gleichzeitig sinken die inflationsbereinigten Gewinne im Aggregat seit dem Jahr 2022 tendenziell. Die Unternehmensinsolvenzen stiegen seit dem Jahr 2022 stark und kontinuierlich an, sind aber historisch betrachtet weiterhin nicht ausgesprochen hoch. Auch strukturelle Herausforderungen wie Dekarbonisierung und hohe Energiepreise belasten die deutschen Unternehmen.

Immobilienmärkte

Am deutschen Wohnimmobilienmarkt gingen die Verwundbarkeiten im Laufe des Jahres 2024 zurück. Die Überbewertungen haben sich größtenteils abgebaut. Die Preise stabilisierten sich im Jahr 2024. Die Kreditvergabe für private Wohnimmobilienfinanzierungen erholte sich.

Am Gewerbeimmobilienmarkt blieben die Verwundbarkeiten erhöht. Die Preise stagnierten bei weiterhin sehr niedrigen Transaktionsvolumina. Analysen der Bundesbank deuten auf ein erhöhtes Risiko für weitere Preisrückgänge hin. Allerdings sollte das deutsche Bankensystem als Ganzes einen zusätzlichen Anstieg der Kreditausfälle verkraften können.

Makroprudenzielles Maßnahmenpaket

Der Ausschuss begrüßte die Absicht der BaFin, den sektoralen Systemrisikopuffer auf 1 % zu senken. Seit dem ersten Quartal 2022 ist in Deutschland ein makroprudenzielles Maßnahmenpaket in Kraft. Das Paket besteht aus dem antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) und dem sektoralen Systemrisikopuffer (sSyRB) für Kredite, die mit Wohnimmobilien besichert sind. Die Verwundbarkeiten im Wohnimmobilienbereich gingen geordnet, aber noch nicht vollständig zurück. Deshalb begrüßte der Ausschuss die Absicht der BaFin, den sSyRB zum 1. Mai 2025 von 2 % auf 1 % zu senken. Angesichts der hohen Unsicherheit und verbleibenden Verwundbarkeiten hielt der Ausschuss den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) von 0,75 % weiterhin für angemessen.

Nichtbank-Finanzintermediäre (NBFI)

Der deutsche NBFI-Sektor blieb insgesamt widerstandsfähig. Im deutschen Versicherungssektor lag die regulatorische Solvenzquote weit über der aufsichtlich geforderten Quote. Der deutsche offene Investmentfondssektor verzeichnete im Jahr 2024 geringere Nettomittelzuflüsse als in den Vorjahren. Der Ausschuss befasste sich mit der Risikolage bei Immobilienfonds sowie mit der Vernetzung im NBFI-Sektor und zwischen dem NBFI- und Bankensektor.

Weitere Themen

Der Ausschuss beschäftigte sich mit Cyberrisiken, dem digitalen Euro und Risiken des Klimawandels für die Finanzstabilität. Der Ausschuss sah Cyberrisiken weiterhin als erhöhtes Risiko für die Finanzstabilität an und wird sie weiterhin eng überwachen. Zum digitalen Euro erörterte der Ausschuss verschiedene Analysen. Diese verdeutlichen, dass die langfristigen Auswirkungen auf Liquidität und Finanzierungskosten im deutschen Bankensystem bei einer Haltegrenze von 3 000 Euro begrenzt bleiben. Zu Klimarisiken zeigen Bundesbank-Analysen, dass eine stabile, vorhersehbare Klimapolitik und die Offenlegung klimarelevanter Informationen Risiken für die Finanzstabilität reduzieren können.

2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

2.1 Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds

Hohe Unsicherheit, eine schwache globale Wachstumsdynamik und graduell sinkende Zinsen prägten das makrofinanzielle Umfeld. Das globale Wachstum stabilisierte sich auf moderatem Niveau. Die Schwächephase der deutschen Wirtschaft setzte sich weiter fort. Die globalen Inflationsraten sanken, gleichzeitig verlangsamte sich der Rückgang der Inflationsraten. Auch die Inflationsrate in Deutschland ging weiter zurück. Ab Mitte des Jahres 2024 begannen mehrere große Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken. Insbesondere die wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit war hoch, nicht zuletzt vor dem Hintergrund des anhaltenden russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine und des Konflikts im Nahen Osten. Die überraschende Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich im Juni 2024, der Regierungswechsel und die Absenkung des Ratings im Dezember 2024 lösten erhebliche Marktreaktionen aus. Die US-Präsidentenwahl im November 2024 und die Maßnahmen der neuen US-Regierung verstärkten die wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit. Trotzdem stiegen die ohnehin hohen Bewertungen an den Finanzmärkten zunächst weiter an. Phasen hoher Marktvolatilität währten nur kurz.² Zum Ende des Berichtszeitraums führten jedoch die wachsenden Sorgen um die amerikanische Konjunktur und gestiegene Unsicherheit bei der Handelspolitik zu Kursverlusten, insbesondere am US-Aktienmarkt. Trotz dieser Korrekturen blieb das Rückschlagpotenzial an den Finanzmärkten weiterhin überdurchschnittlich hoch.

Konjunktur und Inflation

Die Schwächephase der deutschen Konjunktur hielt weiter an. Die deutsche Wirtschaft trat seit Beginn des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine im Februar 2022 auf der Stelle. Im Jahr 2024 ging die Wirtschaftsleistung in Deutschland um 0,2 % zurück, der Wachstumsausblick für das Jahr 2025 hat sich deutlich eingetrübt.³ Die Zahl der Insolvenzen stieg weiter an. Auch die Konsumstimmung war anhaltend schlecht. Der Arbeitsmarkt zeigte sich trotz einiger Anzeichen der Eintrübung insgesamt weitestgehend robust. Allerdings verschlechterten sich die Aussichten angesichts der Wachstumsschwäche. Die deutsche Wirtschaft hatte nicht nur mit konjunkturellem Gegenwind zu kämpfen, sondern muss sich auch an veränderte strukturelle Rahmenbedingungen anpassen.⁴ Zudem hemmte die hohe politische Unsicherheit die deutsche Wirtschaft. Insbesondere die protektionistische und ungewisse Handelspolitik der USA birgt erhebliche Abwärtsrisiken. Eine sich zuspitzende Eskalation in der Handelspolitik könnte das BIP-Wachstum in Deutschland merklich beeinträchtigen.⁵ Andererseits dürfte der erheblich expansivere Kurs der deutschen Finanzpolitik der Wirtschaftsleistung in den kommenden Jahren stärkeren Auftrieb verleihen.

Das globale Wachstum stabilisierte sich auf mäßigem Niveau. Dabei wurden regionale Unterschiede deutlich: Während die wirtschaftliche Entwicklung in den USA und Südostasien im Jahr 2024 besser als erwartet ausfiel, blieb das Wachstum in großen europäischen Ländern hinter den Erwartungen zurück. Schwache Exporte und Investitionen belasteten dort das Wirtschaftswachstum. Für die Jahre 2025 und 2026 prognostiziert die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) ein globales Wachstum von 3,1 % beziehungsweise 3,0 %. Dabei wirken vor allem höhere Handelsbarrieren in einigen Ländern und die zunehmende politische Unsicherheit dämpfend.⁶ Insbesondere gibt es wachsende Bedenken, dass protektionistische Maßnahmen und erhöhte Unsicherheit der amerikanischen Wirtschaft schaden könnten. Laut den Prognosen der OECD dürfte sich das jährliche reale BIP-Wachstum in den USA

² Die Zinserhöhung der Bank of Japan im August 2024 führte zu einer Aufwertung des Yen. Dadurch schlossen Investoren ihre Carry Trades, und die Rentabilität solcher Strategien sank, vgl.: Deutsche Bundesbank (2024c). Im Januar 2025 hat das chinesische KI-Modell DeepSeek aufgrund seiner niedrigen Entwicklungskosten die globalen Aktienmärkte erschüttert und Zweifel an den hohen Bewertungen US-amerikanischer Tech-Unternehmen geweckt.

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁴ Strukturelle Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft ergeben sich sowohl aus externen Faktoren als auch aus den notwendigen strukturellen Anpassungen in Deutschland. Zu den externen Faktoren zählen unter anderem die längerfristigen Auswirkungen des Energiepreisschocks, den der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine ausgelöst hat. Zudem nehmen protektionistische Tendenzen auf den Weltmärkten zu. Die Konkurrenz aus aufstrebenden Volkswirtschaften wächst. Dies betrifft Branchen, die für die deutsche Industrie besonders wichtig sind, wie den Kraftfahrzeugsektor oder den Maschinenbau. Hinzu kommen heimische Herausforderungen, unter anderem die Erfordernisse der grünen Transition hin zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft, die Folgen des demografischen Wandels und ein hoher regulatorischer Aufwand.

⁵ Hierauf deuten Szenariorechnungen der Bundesbank zu den Wahlkampfprognosen Trumps hin. Diese sahen unter anderem eine Erhöhung der US-Einfuhrzölle auf alle Waren um mindestens 10 Prozentpunkte, eine massive Zollerhöhung auf chinesische Waren sowie eine symmetrische Gegenwehr der Handelspartner vor. Den Simulationsergebnissen zufolge könnten Deutschland aufgrund der höheren Zollschränken bis zum Jahr 2027 BIP-Verluste von insgesamt rund 1,0 % drohen. Vgl. Deutsche Bundesbank (2024d).

⁶ Vgl.: Organisation for Economic Co-operation and Development (2025).

nach dem sehr starken Wachstum der vergangenen Jahre auf 2,2 % im Jahr 2025 und 1,6 % im Jahr 2026 verlangsamen. Das reale BIP-Wachstum im Euro-Raum wird für 2025 auf 1,0 % und für 2026 auf 1,2 % prognostiziert.

Seit Beginn des Berichtszeitraums schwächte sich die globale Inflation weiter ab. Gleichzeitig zeigten sich regionale Divergenzen. In entwickelten Volkswirtschaften wie den USA und dem Euro-Raum sank die Inflation merklich. Auch die Inflationsrate in Deutschland ging weiter zurück. Einige Schwellenländer, insbesondere in Lateinamerika und Teilen Afrikas, verzeichneten hingegen weiterhin recht hohe Inflationsraten. Die globale Inflation wird laut Internationalem Währungsfonds (International Monetary Fund, IWF) voraussichtlich auf 4,2 % im Jahr 2025 und auf 3,5 % im Jahr 2026 zurückgehen.⁷ Für die USA wird für das Jahr 2025 eine Inflationsrate nahe, aber über dem 2 %-Ziel prognostiziert. Gleichzeitig hat sich die Unsicherheit über die weitere Inflationsentwicklung insbesondere vor dem Hintergrund der restriktiven US-Handelspolitik zum Ende des Berichtszeitraums erhöht. In China gaben die Preise teilweise etwas nach. Im Euro-Raum schritt der Disinflationsprozess allmählich voran, begleitet von einigen energiepreisbedingten Schwankungen, die die Inflationsrate im Herbst 2024 vorübergehend unter 2 % drückten. Das 2 %-Ziel dürfte gemäß der von der Europäischen Zentralbank (EZB) im März 2025 veröffentlichten Prognose spätestens Anfang 2026 erreicht werden.

Geldpolitik

Geldpolitisch prägte der Zinssenkungszyklus den Berichtszeitraum. Im Juni 2024 senkte die EZB erstmals seit dem Jahr 2019 ihren Leitzins. Bis zum Ende des Berichtszeitraums reduzierte die EZB den Leitzins noch weitere fünf Mal auf 2,5 %. Auch andere Notenbanken wie die Bank of England und die Federal Reserve senkten ihre Leitzinsen. Die geldpolitische Entwicklung in Japan verlief weiterhin asynchron zu den anderen Industriestaaten. Im März 2024 hob die Bank of Japan den Negativzins auf, beendete die Yield-Curve-Control und stellte die Exchange-Traded-Funds-Käufe ein.⁸ Damit begann sie, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Finanzmarktteilnehmer erwarten, dass der Zinssenkungszyklus im Euro-Raum und in den USA grundsätzlich fortgesetzt wird.

Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten

Die Bewertungen von Vermögenswerten wie Aktien und Unternehmensanleihen sind bis Anfang des Jahres 2025 im Trend weiter gestiegen. Angesichts des graduellen Rückgangs der kurzfristigen Zinsen haben sich die Finanzierungsbedingungen an den Märkten in der Breite sukzessive verbessert. Daneben dürften die robuste amerikanische Konjunkturentwicklung und hohe Gewinnerwartungen die Bewertungen gestützt haben. Die Kurse von Aktien sind nach der US-Wahl von einem hohen Niveau aus bis Februar 2025 gestiegen, unter anderem in Erwartung von Steuersenkungen. Analog dazu haben sich die Risikoaufschläge von in US-Dollar und Euro denominierten Unternehmensanleihen bis Februar 2025 im Trend eingeeengt. Zudem verbesserten die erwarteten Regulierungsanpassungen im US-Finanzsektor sowie die erwartete langsamere geldpolitische Normalisierung die Gewinnperspektiven im Bankensektor. Dies trug zu erheblichen Kursgewinnen bei Aktien von Finanzinstituten auf beiden Seiten des Atlantiks bis Februar 2025 bei. Mittelfristig könnte die angepasste Regulierung im US-Finanzsektor je nach Ausgestaltung eine erhebliche Erhöhung der Risiken im US-Finanzsystem zur Folge haben. Aufgrund der globalen Vernetzung der Finanzmärkte und der bedeutenden Rolle der USA wirken sich diese Risiken auch mittelbar auf deutsche Finanzmarktteilnehmer aus.

Trotz teilweise erheblicher Kurskorrekturen im März 2025 und gestiegener Unsicherheit waren die Bewertungsniveaus am Ende des Berichtszeitraums weiterhin hoch. Im Februar und März 2025 stieg die Unsicherheit an den Finanzmärkten deutlich, vor allem aufgrund der Befürchtung einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts. Insbesondere am US-Aktienmarkt kam es zu einer Korrektur. Wachsende Sorgen über eine konjunkturelle Abschwächung verstärkten dies einerseits. Andererseits erhöhte das Risiko einer anhaltend hohen Inflation infolge von Handelszöllen und Gegenzöllen die Unsicherheit. Die Korrektur fiel bei US-Technologiewerten insgesamt stärker aus als am Gesamtmarkt. Zugleich weiteten sich die Risikoaufschläge bei risikoreichen Euro- und insbesondere US-Dollar-Unternehmensanleihen (High-Yield-Segment) merklich aus. Trotz der Kurskorrekturen waren die Bewertungsniveaus und damit das Rückschlagpotenzial an den Finanzmärkten zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin hoch. Die Ankündigung erheblich höherer Verteidigungsausgaben in ganz Europa sowie die Veränderung der finanzverfassungsrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland stützten den deutschen Aktienmarkt. Diese Veränderung umfasste das sogenannte Finanzierungspaket, das unter anderem die Einrichtung

⁷ Vgl.: International Monetary Fund (2025).

⁸ Die Yield-Curve-Control ist ein geldpolitisches Instrument, bei dem die Zentralbank bestimmte Zinssätze entlang der gesamten Rendekurve steuert.

eines Sondervermögens für die Infrastruktur in Deutschland von 500 Mrd. Euro außerhalb der regulären Kreditobergrenze der Schuldenbremse vorsieht. Gleichzeitig sind die Renditen von Bundesanleihen und Staatsanleihen anderer Länder aus dem Euroraum nach den Ankündigungen des Finanzierungspakets Anfang März 2025 merklich gestiegen.

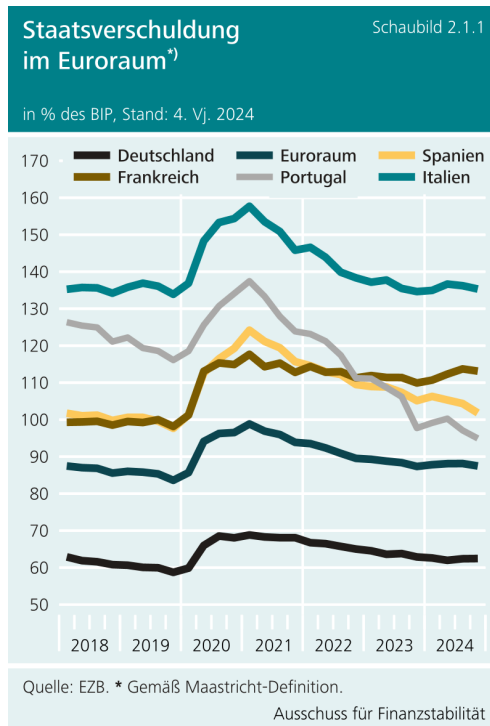
Verschuldung

Öffentliche Schuldenquoten sind in mehreren europäischen Staaten hoch und in einigen Fällen sogar gestiegen; Staaten und ihre Finanzpolitik bleiben vielfältig gefordert (Schaubild 2.1.1). In Deutschland ist die Staatsverschuldung verglichen mit anderen großen Volkswirtschaften niedrig. Angesichts der zu erwartenden höheren Verteidigungsausgaben hat der Druck auf die Staatshaushalte in der EU weiter zugenommen. In Reaktion auf die geopolitische Lage und aktuelle Entwicklungen hat die Europäische Kommission Anfang März 2025 das ReArm-Europe-Paket im Umfang von etwa 800 Mrd. Euro vorgestellt. Dies führte zu einem sprunghaften Anstieg der Renditen von Staatsanleihen im Euro-Raum. In Deutschland verstärkte sich dieser Anstieg zusätzlich durch die Ankündigung eines umfassenden Finanzierungspakets der über die Regierungsbildung verhandelnden Parteien.

Anhaltend hohe gesamtstaatliche Schuldenstände machen Staaten verwundbar gegenüber adversen Entwicklungen und schränken den fiskalpolitischen Spielraum ein. Sie erhöhen das Risiko, dass Marktteilnehmer die Schuldentragfähigkeit eines Landes plötzlich anzweifeln und höhere Risikoprämien verlangen. In der Folge könnten steigende Refinanzierungskosten die Situation in den betroffenen Staaten weiter verschärfen. Eine Ausweitung der Risikoprämien für Staatsanleihen kann sich dabei auch zusätzlich belastend auf die Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Unternehmen in dem betroffenen Staat auswirken. So stiegen beispielsweise nach der Auflösung des Parlaments in Frankreich im Juni 2024 nicht nur die Renditespreads von Staatsanleihen, sondern auch die Risikoaufschläge heimischer Unternehmen.⁹

Auch außerhalb Europas blieben die öffentlichen und privaten Schuldenstände hoch, was das globale Finanzsystem anfällig für adverse Entwicklungen macht. In den USA könnte die prognostizierte Entwicklung der US-Staatsfinanzen an den Finanzmärkten zu Zweifeln an der Tragfähigkeit der US-Staatsverschuldung führen. Dies könnte weltweit zu strafferen Finanzierungsbedingungen beitragen und die Finanzstabilitätsrisiken in vielen Ländern, einschließlich Deutschland, erhöhen. Besonders in Schwellenländern könnte eine unerwartete Straffung der Finanzierungsbedingungen zu abrupten Kapitalabflüssen und erheblichen Turbulenzen auf den Finanzmärkten führen.

Zweifel an der Schuldentragfähigkeit anderer Staaten könnten über wirtschaftliche und finanzielle Verflechtungen auch das deutsche Finanzsystem treffen. Banken, Investmentfonds und Versicherer in Deutschland sind über Kredite und Anlagen mit ausländischen nichtfinanziellen Schuldnern verflochten. Das deutsche Finanzsystem kann sich aber nicht nur über diese direkten Verbindungen anstecken. Im Euro-Raum bleiben nationale Banken, in geringerem Umfang auch Versicherer und Pensionsfonds, bedeutende Abnehmer der Staatsanleihen ihres Heimatlandes, insbesondere in Italien und Spanien. Sollten Zweifel an der Schuldentragfähigkeit eines Staates aufkommen, könnte dies über den teilweise ausgeprägten Staaten-Banken-Nexus zunächst das Finanzsystem des betreffenden Landes erreichen und schließlich über Verflechtungen mit deutschen Intermediären auch das deutsche Finanzsystem. Ansteckungseffekte können auch von Deutschland ausgehen. So könnte ein deutlicher Anstieg der staatlichen Refinanzierungskosten in Deutschland auch Auswirkungen auf andere Mitgliedsstaaten des Euro-Raums haben. Beispielsweise führte die Ankündigung des Finanzierungspakets in Deutschland nicht nur zu



⁹ Die 10-jährigen Renditespreads französischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen stiegen innerhalb weniger Tage von 48 Basispunkten auf zeitweise über 80 Basispunkte. Gleichzeitig stiegen die Risikoaufschläge französischer nichtfinanzieller Emittenten stärker als die ihrer deutschen Pendanten und auch Aktien französischer Unternehmen verzeichneten signifikante Bewertungsabschläge.

einem abrupten und deutlichen Anstieg der Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen. Die Anleiherenditen anderer Mitgliedsstaaten des Euro-Raums stiegen ebenfalls.

Geopolitische Risiken: Transmissionskanäle geopolitischer Spannungen und Vernetzung des deutschen Finanzsystems

Ein bedeutendes Thema des Ausschusses waren die erhöhten Finanzstabilitätsrisiken angesichts zunehmender geopolitischer Spannungen. In einer Zeit fundamentaler geopolitischer Veränderungen waren im Berichtszeitraum weltweit geopolitische Instabilitäten zu beobachten. Staaten erhöhten ihre Verteidigungsausgaben, und die Anzahl der bewaffneten Konflikte ist deutlich höher als noch zwei Jahrzehnte zuvor. Geopolitische Spannungen erzeugen weltweit Instabilitäten. Diese gehen mit regionalen Konflikten, Anschlägen auf Infrastrukturen, Handelsrouten oder Cyberangriffen einher. Daraus folgende geopolitische Schocks beeinträchtigen das Wirtschafts- und Finanzsystem. Insbesondere betrifft dies Wertschöpfungs- und Lieferketten, Rohstoffe und Energiepreise sowie finanzielle Verflechtungen.¹⁰

Geopolitische Risiken können über drei Kanäle auf die Finanzstabilität wirken: den realwirtschaftlichen, den finanziellen und den hybriden Kanal. Der realwirtschaftliche Kanal beschreibt die Auswirkung geopolitischer Ereignisse auf Produktions- und Wertschöpfungsprozesse. Dazu zählen zum Beispiel Investitionen, Lieferketten und Rohstoffe. Der finanzielle Kanal umfasst die Auswirkung geopolitischer Entwicklungen auf Risikoprämien, Vermögenswerte und Kapitalflüsse. Der hybride Kanal beschreibt geopolitische Bedrohungen und Aktionen, die die Funktionsfähigkeit der kritischen Infrastruktur beeinträchtigen.

Analysen der Bundesbank haben gezeigt, dass steigende geopolitische Risiken das makrofinanzielle Umfeld substantiell verschlechtern können.¹¹ Empirische Ergebnisse legen nahe, dass geopolitische Schocks die Unsicherheit und Risikoaversion im internationalen makrofinanziellen Umfeld unmittelbar erhöhen. Die Volatilität an den Aktienmärkten steigt an und Unternehmenskredit-Spreads weiten sich aus. Die wirtschaftspolitische Unsicherheit nimmt zu und das Geschäftsvertrauen schwindet. Darüber hinaus können geopolitische Schocks Lieferketten unterbrechen und kritische Infrastrukturen beeinträchtigen. Das kann zu angebotsseitigen Engpässen führen, die den internationalen Handel dämpfen. Zusammengenommen belasten diese Entwicklungen den privaten Konsum, die Unternehmensinvestitionen und Produktionsentwicklung sowie die Kreditvergabe. Zudem erhöhen sich Liquiditäts- und Kreditrisiken im Bankensystem. Verwundbarkeiten im Finanzsystem können die Auswirkungen geopolitischer Schocks verstärken und systemische Risiken für die Finanzstabilität auslösen.

Eine globale realwirtschaftliche und finanzielle Fragmentierung kann negative Folgen für die globale Finanzstabilität haben. Insbesondere von abrupten Veränderungen gehen dabei Risiken für die deutsche Finanzstabilität aus. Strukturelle Anpassungen im Wirtschafts- und Finanzsystem dürften mittelfristig Abhängigkeiten und Klumpenrisiken reduzieren. Dadurch verringern sich Verwundbarkeiten gegenüber geopolitischen Schocks.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2025), Monatsbericht, Februar 2025.

Deutsche Bundesbank (2024a), Finanzstabilitätsbericht 2024.

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

Deutsche Bundesbank (2024c), Monatsbericht, Dezember 2024.

International Monetary Fund (2025), World Economic Outlook Update: Global Growth: Divergent and Uncertain.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2025), Economic Outlook March 2025: Interim Report: Steering through Uncertainty.

SIPRI (2024), Trends in World Military Expenditure, 2023.

Uppsala Universität (2023), Uppsala Conflict Data Program.

¹⁰ Vgl.: SIPRI (2024), Uppsala Universität (2023).

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).

2.2 Risikolage im deutschen Bankensektor

Der deutsche Bankensektor zeigte sich widerstandsfähig. Während der Phase stark steigender Zinsen hatten sich stille Lasten in den Wertpapierportfolios der Banken aufgebaut. Die stillen Lasten verringerten sich deutlich. Die Refinanzierungskosten der Banken stiegen weniger als erwartet. Zusammen mit der soliden Einnahmenentwicklung unterstützten sie die gute Ertragslage der Banken. Allerdings blieben die durchschnittlichen Risikogewichte für das Kreditportfolio insbesondere bei den großen, systemrelevanten Banken trotz der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung relativ gering. Die modellbasierte Ermittlung der Kreditrisiken könnte damit am aktuellen Rand möglicherweise zu Unterschätzungen führen. Bei stark steigenden Risikogewichten könnten die Banken gezwungen sein, ihre Kreditvergabe einzuschränken, um ihre Eigenkapitalquoten stabil zu halten. Angesichts der Herausforderungen für die Finanzstabilität muss laut AFS die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors aufrechterhalten bleiben.¹²

Die notleidenden Kredite erhöhten sich infolge der steigenden Zahl der Unternehmensinsolvenzen, ausgehend von einem historisch betrachtet relativ niedrigen Niveau. Die Risiken im Kreditgeschäft blieben dabei nicht auf einzelne Sektoren wie Gewerbeimmobilien beschränkt, auch wenn dort der stärkste Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite zu beobachten war. Sie breiteten sich über verschiedene Wirtschaftsbereiche sowie allmählich auf Kredite an private Haushalte aus. Gründe dafür waren die anhaltend schwache wirtschaftliche Entwicklung, erhöhte Unsicherheit sowie steigende und möglicherweise unterschätzte Kreditrisiken.

Stille Lasten der Banken bauen sich ab

Die Wertverluste in den Wertpapierportfolios der deutschen Banken nahmen ab. Während der Phase steigender Zinsen hatten die Banken erhebliche Verluste in ihren Wertpapierportfolios verzeichnet. Die Banken nutzten Möglichkeiten der jeweiligen Rechnungslegungsstandards, um die Belastungen ihres Eigenkapitals durch Abschreibungen zu reduzieren. Sie stuften Anleihen in andere Bewertungskategorien ein. Dies trug zum signifikanten Aufbau stiller Lasten bei.¹³ Mit tendenziell sinkenden Zinsen erholten sich die Wertpapierportfolios wieder. Der Pull-to-Par-Effekt verstärkte diese Entwicklung.¹⁴ Ende 2024 betrugen die stillen Lasten in den Wertpapierportfolios der großen, systemrelevanten Banken nur noch 1,5 % des harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1, CET 1). Die Sparkassen und Kreditgenossenschaften wiesen im vierten Quartal 2024 im Aggregat wieder stille Reserven aus. Diese betrugen 3,6 % des CET 1 bei den Sparkassen sowie 0,9 % des CET 1 bei den Kreditgenossenschaften.

Gutes Zinsergebnis stützt die Ertragslage der Banken

Ein gutes Zinsergebnis stützte die weiterhin hohen Jahresüberschüsse der Banken. Die Einlagenzinsen und damit die Refinanzierungskosten der Banken stiegen während der Zinsanstiegsphase nur moderat. Der Anstieg war deutlich schwächer als erwartet.¹⁵ Eine mögliche Ursache hierfür war die hohe Überschussliquidität zusammen mit den hohen Einlagenbeständen bei Banken aus der langen Niedrigzinsphase.¹⁶ Im Berichtszeitraum hoben die Banken die Einlagenzinsen nur wenig an, was weiterhin maßgeblich zu dem guten Zinsergebnis beitrug. Allerdings erreichte das Zinsergebnis Ende 2024 nicht mehr das Niveau des Jahres 2023, weil die Leitzinsen zwischenzeitlich gesenkt wurden. Die auslaufenden niedrig verzinsten Kredite und Anleihen hatten ebenfalls positive Auswirkungen auf die Ertragslage der Banken. Dies galt insbesondere, wenn die Banken sie durch höher verzinsten Anlagen ersetzten.¹⁷ Große, systemrelevante Banken profitierten zudem von einem guten Handelsergebnis. Die Risikovorsorge stieg bei den meisten Instituten hingegen an.

Profitabilität und damit Solvabilität kleiner und mittelgroßer Banken in Deutschland könnten sich deutlich verbessern. Zu diesem Ergebnis kam eine Umfrage von Bundesbank und BaFin. Dabei haben 1.200 teilnehmende Banken und Sparkassen Plan- und Prognosedaten für die Jahre 2024 bis 2028 bereitgestellt. Hierzu verwendeten sie mehrere von der Aufsicht vorgegebene Zinsszenarien. Im Durchschnitt rechneten die befragten Banken mit einem Anstieg der Kernkapitalquote von durchschnittlich 18,2 % auf 19,4 % bis zum Jahr 2028.¹⁸

¹² Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024a).

¹³ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024b).

¹⁴ Die Wertaufholung einer Anleihe durch Annäherung an ihren Fälligkeitszeitpunkt wird als Pull-to-Par-Effekt bezeichnet. Bei Fälligkeit entspricht der Kurs der Anleihe ihrem Nennwert.

¹⁵ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024b).

¹⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

¹⁷ Vgl.: Memmel, Seymen und Strobel (2024).

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024).

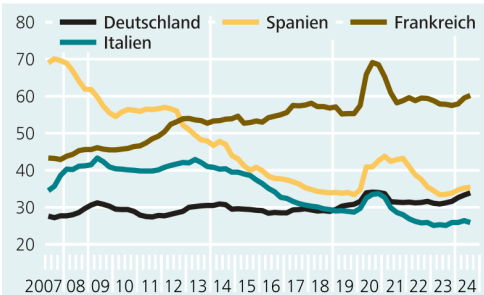
Das deutsche Bankensystem bleibt laut einem Stresstest insgesamt widerstandsfähig. Mit diesem Stresstest wurde die Widerstandsfähigkeit dieser Banken unter adversen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Jahre 2024 bis 2026 untersucht. Das Stressszenario nahm eine massive Eintrübung der Wirtschaft mit daraus folgenden Zinsänderungs-, Kredit- und Marktrisiken an. Im Ergebnis verringerte sich die durchschnittliche harte Kernkapitalquote der kleinen und mittelgroßen Banken um 3,7 Prozentpunkte auf 14,5 %. Die große Mehrheit der Banken war demnach dem simulierten Schock aufgrund der deutlich verbesserten Ertragslage sowie Kapitalausstattung nach der Zinswende gewachsen. Das deutsche Bankensystem wäre noch ausreichend kapitalisiert. Eine mittlere zweistellige Anzahl der teilnehmenden Institute würde jedoch die Mindestkapitalanforderungen unterschreiten. Die Aufsicht begleitet diese Banken intensiv, um mit aufsichtlichen Maßnahmen Fehlentwicklungen frühzeitig gegensteuern zu können. Da die wirtschaftliche Situation unsicher bleibt, empfahlen die Aufsichtsbehörden den kleinen und mittelgroßen Banken, ihre solide Kapitalausstattung beizubehalten und diese weiter zu stärken.¹⁹

Deutsche Unternehmen fundamental solide, allerdings mit Herausforderungen

Die Fundamentaldaten deutscher nichtfinanzieller Unternehmen waren im Aggregat solide. Der deutsche Unternehmenssektor war insgesamt gut kapitalisiert und verfügte über genügend Liquiditätsreserven. Das galt insbesondere für die großen, börsennotierten deutschen Unternehmen. Ihre Fundamentaldaten und Ertragslage waren auf breiter Basis robust. Dank dieser soliden Grundlage verkraftete die Mehrheit der deutschen Unternehmen die Belastungen durch die gestiegenen Zinsen bislang gut. Allerdings könnte für einen Teil der Unternehmen die Gewinnsituation angespannt sein. Die inflationsbereinigten Gewinne sinken im Aggregat tendenziell seit dem Jahr 2022.²⁰ Infolge der gesunkenen Leitzinsen gingen die Zinsen für neu vergebene Unternehmenskredite deutlich zurück. Die Kreditnachfrage der Unternehmen war wegen der wirtschaftlichen Schwäche dennoch verhalten. Die Unternehmen konnten sich am Kapitalmarkt problemlos refinanzieren. Dies lag an einer hohen Nachfrage nach Unternehmensanleihen und niedrigen Risikoaufschlägen. Im europäischen Vergleich basiert die Widerstandsfähigkeit des deutschen Unternehmenssektors vor allem auf geringen Schuldenlasten und niedrigem Schuldendienst (Schaubild 2.2.1).

Schaubild 2.2.1
Schuldendienstquoten^{*)} von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in ausgewählten Euro-Ländern

in %, Stand: 3. Vj. 2024



Quelle: BIZ. * Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen im Verhältnis zum sektoralen Einkommen (verfügbares Bruttoeinkommen des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zzgl. Zinszahlungen (einschließlich FISIM) und Dividenden).

Ausschuss für Finanzstabilität

¹⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024).

²⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

Der deutsche Unternehmenssektor steht aufgrund struktureller Probleme und der anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche vor großen Herausforderungen. Trotz der guten Fundamentaldaten der Mehrheit der deutschen Unternehmen stiegen die Unternehmensinsolvenzen seit dem Jahr 2022 stark und kontinuierlich an.²¹ Die Insolvenzzahlen sind aber historisch betrachtet weiterhin nicht ausgesprochen hoch (Schaubild 2.2.2).²² Ursachen für die Zunahme der Unternehmensinsolvenzen waren unter anderem die schwache Wirtschaftslage, höhere Finanzierungskosten und Nachhol- und Normalisierungseffekte bei den Insolvenzen nach der Pandemie.²³ Zudem kam es zu strukturellen Anpassungen in der deutschen Wirtschaft. Diese resultieren in erster Linie aus den gestiegenen Energiepreisen, dem geänderten internationalen Umfeld und der Dekarbonisierung. Die Wirtschaftsschwäche dämpfte die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen. Gleichzeitig steigerten höhere Lohnabschlüsse die Kosten der Unternehmen. Geopolitische Spannungen könnten Verwundbarkeiten bei Unternehmen erhöhen (siehe Abschnitt „2.1 Entwicklung des makrofinanziellen Umfelds“). Ein Beispiel dafür ist die Umsetzung der angekündigten Einfuhrzölle der USA. Simulationen der Bundesbank deuten darauf hin, dass nicht zuletzt die Verschuldung der Unternehmen in der EU substantiell steigen könnte, falls der Handelskonflikt zwischen der EU und den USA eskalieren würde. Der AFS wird die Entwicklungen im Unternehmenssektor weiter regelmäßig beobachten.

Unternehmensinsolvenzen in Deutschland

Schaubild 2.2.2

Anzahl je Quartal, Stand: 4. Vj. 2024



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Ausschuss für Finanzstabilität

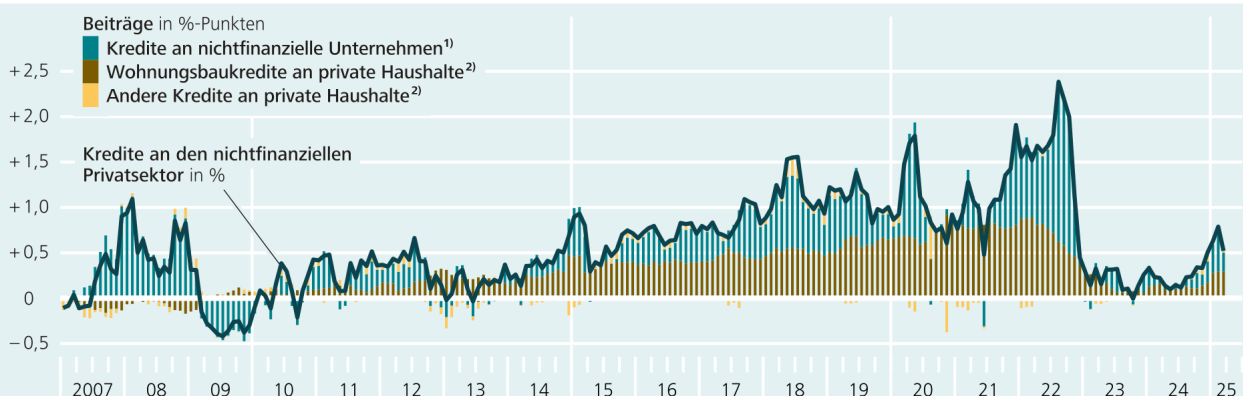
Kreditqualität der Banken nimmt auf breiterer Basis ab

Das Kreditwachstum blieb aufgrund schwacher Kreditnachfrage und leicht erhöhter Risikoeinschätzung verhalten. Die Kreditnachfrage von Unternehmen und privaten Haushalten nahm nach dem Ende der restriktiven Geldpolitik aufgrund sinkender Zinsen wieder zu, blieb jedoch auf niedrigem Niveau (Schaubild 2.2.3). Die Banken rechnen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus mit einer weiter steigenden Kreditnachfrage der Unternehmen.²⁴

Beiträge zur Veränderung der Kredite deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor¹⁾

Schaubild 2.2.3

Veränderung gegenüber Vorquartal, Monatswerte, Stand: März 2025



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Nominale Buch- und Wechselkredite inländischer Monetärer Finanzinstitute (ohne Zentralbank). 1 Einschl. Schuldverschreibungen. 2 Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck.

Ausschuss für Finanzstabilität

²¹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024b).

²² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

²³ Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen war trotz des massiven Schocks, den die Corona-Pandemie auslöste, bis 2022 kräftig zurückgegangen. Hierbei hat auch die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht eine Rolle gespielt. Zudem waren in der Krise diverse staatliche Hilfsmaßnahmen zur Stabilisierung der Finanzierungssituation der Unternehmen eingeführt worden.

²⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025a)..

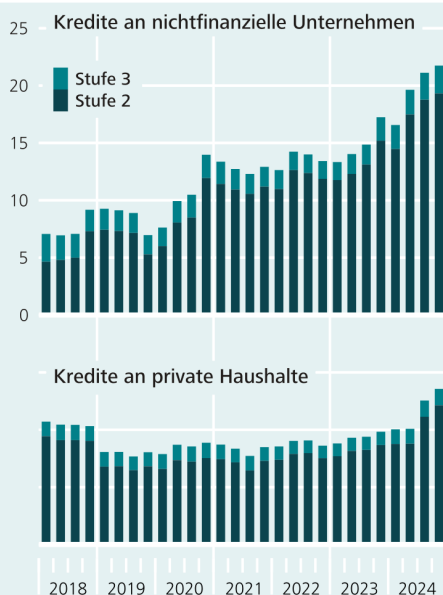
Auch die Kreditnachfrage privater Haushalte nach Wohnimmobilienkrediten wird voraussichtlich weiter wachsen. Gründe dafür sind die rückläufigen Bauzinssätze und gestiegene Realeinkommen. Die Banken rechnen jedoch mit einem verhalteneren Wachstum als im vierten Quartal 2024. Auf der Angebotsseite verschärften die Banken ihre Kreditvergaberichtlinien für Unternehmen und private Haushalte wegen gestiegener Kreditrisiken und einer vorsichtigeren Risikoeinschätzung. Die Banken schränkten das Kreditangebot dadurch aber nicht bedeutsam ein. Die Unternehmen gaben an, dass der Anteil erfolgreich abgeschlossener Kreditverhandlungen zu den gewünschten Konditionen im 1. Quartal 2025 leicht gesunken war.²⁵

Die Kreditrisiken deutscher Banken sind deutlich gestiegen. Infolge der wirtschaftlichen Entwicklung und aufgrund der zunehmenden Zahl von Unternehmensinsolvenzen stiegen bei allen Bankengruppen die notleidenden Kredite deutlich an (Schaubild 2.2.4).

Auch die Risikovorsorge erhöhte sich merklich. Bei den 14 großen Banken, die nach den internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards, IFRS) bilanzieren,

Anteil der Kredite in den IFRS-Stufen 2 und 3²⁵

in % des Kreditbestandes, Stand: 4. Vj. 2024



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Der seit 2018 gültige Rechnungslegungsstandard IFRS 9 für Wertberichtigungen legt drei Stufen für die bilanzielle Einstufung von Forderungen fest: Performing (Stufe 1: alle Instrumente beim Zugang), Underperforming (Stufe 2: Instrumente mit signifikanter Erhöhung des Ausfallrisikos), Non-Performing (Stufe 3: Ausfallereignis). 14 nach IFRS bilanzierende Institute.

Ausschuss für Finanzstabilität

erreichten die Kredite mit erhöhtem Ausfallrisiko (Stufe 2-Kredite) den höchsten Stand seit dem Jahr 2018 (Schaubild 2.2.5).²⁶

In der Vergangenheit waren vor allem Unternehmenskredite besonders gefährdet, die mit Gewerbeimmobilien besichert sind. Zunehmend weiten

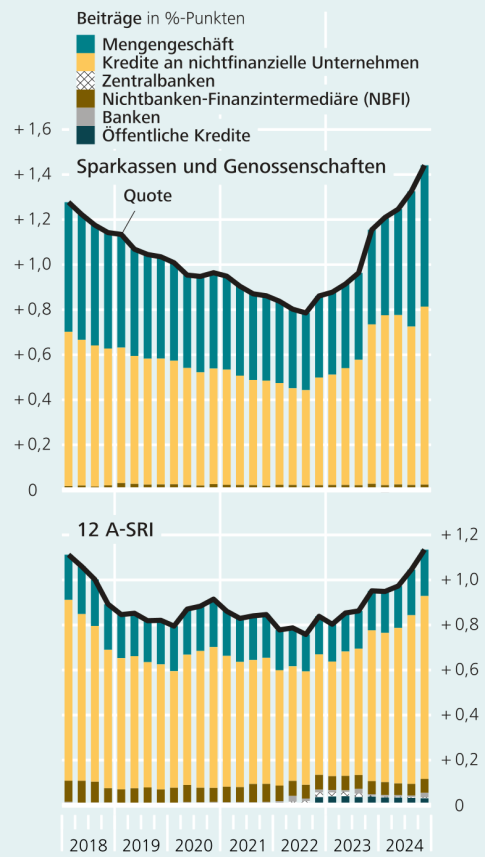
sich die Risiken im Kreditgeschäft auf einen größeren Kreis von Wirtschaftsaktivitäten aus. Die Kreditqualität von Unternehmenskrediten verschlechterte sich vor allem bei Krediten an die Sektoren Verarbeitendes Gewerbe, das Baugewerbe sowie die Immobilienwirtschaft. Vermehrt sind auch Kredite an private Haushalte betroffen. Die notleidenden Kredite stiegen sowohl bei Konsumentenkrediten als auch bei Wohnimmobilien-Finanzierungen an.²⁷

Der Preisrückgang von Gewerbeimmobilien und ein dadurch ausgelöster Wertverfall der Kreditsicherheiten der Banken setzte sich jedoch nicht fort. Auch die Preise von Wohnimmobilien stabilisierten sich wieder. Im historischen Vergleich waren die Kreditrisiken trotz des Anstiegs nicht auffällig erhöht. Aufgrund der schwachen Gesamtwirtschaft und hoher Unsicherheit könnten sich die Kreditausfälle jedoch zukünftig beschleunigen.

Notleidende Kredite deutscher Banken²⁷

Schaubild 2.2.4

in % des Kreditbestandes, Stand: 4. Vj. 2024



Quelle: Deutsche Bundesbank. * Die der Grafik zugrundeliegende Kreditdefinition enthält neben Krediten und Darlehen weitere Bilanzpositionen, z.B. Schuldverschreibungen.

Ausschuss für Finanzstabilität

²⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b).

²⁶ Im Jahr 2018 wurde der IFRS 9 eingeführt, der die Kategorisierung und Bewertung von Finanzinstrumenten regelt.

²⁷ Drei Viertel der Kredite an private Haushalte sind mit Wohnimmobilien besicherte Kredite. Ein Zehntel entfällt auf Konsumfinanzierung und der Rest auf gewerbliche Kredite aus der Unternehmenstätigkeit natürlicher Personen. Konsumentenkredite sind in der Regel nicht besichert. Daher fällt die Verlustquote für die Banken strukturell höher aus als bei Wohnimmobilienkrediten. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

Widerstandsfähigkeit des Bankensystems solide, aber möglicherweise überschätzt

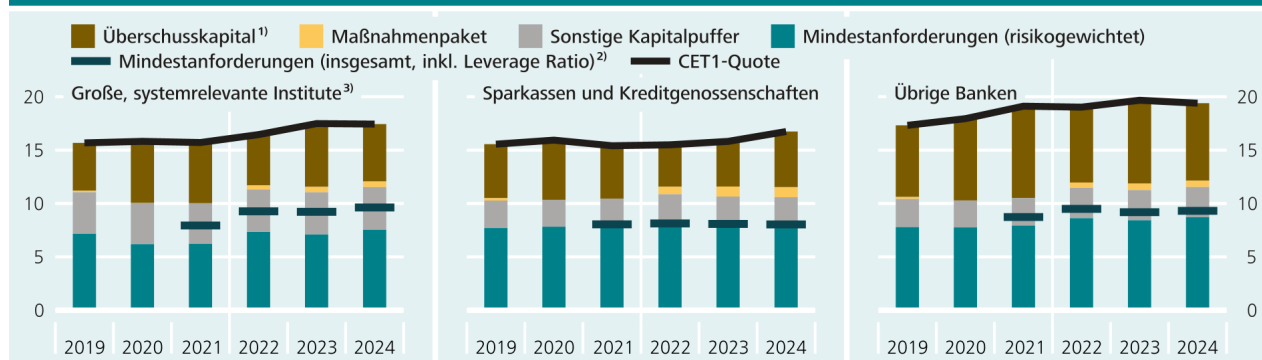
Die Eigenkapitalausstattung der Banken ist weiterhin solide; die Widerstandskraft könnte jedoch überschätzt sein. Die harte Kernkapitalquote der Sparkassen und Genossenschaften verbesserte sich im vierten Quartal 2024 gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,9 Prozentpunkte auf 16,7 %, während die Quote bei den anderweitig systemrelevanten Instituten (A-SRI) um 0,1 Prozentpunkte auf 17,4 % zurückging (Schaubild 2.2.6). Insbesondere die weiterhin gute Gewinnentwicklung trug dazu bei. Gleichzeitig schätzten die A-SRI die Ausfallwahrscheinlichkeiten ihrer Kreditnehmer weiterhin als relativ niedrig ein. Die Mehrzahl der A-SRI bestimmen ihre Ausfallwahrscheinlichkeiten mit eigenen Modellen. In Folge der regulatorischen und aufsichtlichen Bestrebungen (IRB-Repair-Programm der EBA, Targeted Review of Internal Models der EZB) sind diese Modelle hin zu einer längerfristigen Kalibrierung auf langjährigen Durchschnitten von beobachteten Ausfallraten ausgerichtet. Diese modellbasierte Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeiten kann angesichts der deutlich gestiegenen Kreditrisiken und der möglichen Auswirkungen der wirtschaftlichen Schwäche zu Unterschätzungen am aktuellen Rand führen. Die aktuell ausgewiesenen Kernkapitalquoten derjenigen Banken mit entsprechenden Modellen könnten insofern eine höhere Widerstandskraft nahelegen, als es unter der veränderten Risikolage tatsächlich der Fall ist.²⁸ Auch die stillen Lasten in den Wertpapierbeständen deutscher Banken belasten nach wie vor deren Widerstandskraft, auch wenn sie sich deutlich verringerten. Da die Wertverluste der Wertpapiere im Bankbuch nicht ausgewiesen werden (und deshalb still sind), ist die Kapitalausstattung der betroffenen Banken zumeist überzeichnet. Ein Verkauf der wertgeminderten Wertpapiere würde direkt zu Verlusten führen.²⁹

Der AFS verwies auf die weiterhin bestehenden Herausforderungen für die Finanzstabilität. Diese resultieren aus der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Entwicklung, erhöhter Unsicherheit sowie steigenden und möglicherweise unterschätzten Kreditrisiken. Angesichts der erhöhten systemischen Risiken im Finanzsystem betonte der AFS die Bedeutung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems.³⁰

Hartes Kernkapital deutscher Banken

Schaubild 2.2.6

in % der risikogewichteten Aktiva zum Jahresende, Stand: 4. Vj. 2024



Quelle: Deutsche Bundesbank. **1** Beinhaltet Anforderungen aus Säule-2-Empfehlung. **2** Banken müssen das Maximum aus den risikogewichteten Anforderungen an hartem Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) und ungewichteten Anforderungen an hartem Kernkapital erfüllen, jeweils unter Berücksichtigung aller Anforderungen aus dem aufsichtlichen Eigenmittel- sowie dem Abwicklungsrahmenwerk (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL). Sofern eine der ungewichteten Anforderungen der beiden Rahmenwerke bindend ist, ist die Nutzbarkeit der kombinierten Pufferanforderungen eingeschränkt. **3** Umfasst 13 anderweitig systemrelevante Institute (Stand 2024, ohne Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)), wobei die drei Institute, die infolge des Brexit einen signifikanten Anteil ihres Bankgeschäfts nach Deutschland verlagert haben, erst ab 2022 enthalten sind.

Ausschuss für Finanzstabilität

²⁸ Die geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten bestimmen die risikogewichteten Aktiva (Risk Weighted Assets, RWA) im Kreditgeschäft. Diese gehen in den Nenner der risikogewichteten Kernkapitalquote ein. Niedrigere RWA führen entsprechend zu einer höheren CET 1-Quote. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

²⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

³⁰ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024a).

Jährliche Einstufung der anderweitig systemrelevanten Institute und Überprüfung ihrer Puffer

Der AFS nahm die Liste der als anderweitig systemrelevant eingestuften Institute (A-SRI) zur Kenntnis. BaFin und Bundesbank überprüfen jährlich die Einstufung als A-SRI. Die Liste umfasst Institute, die aufgrund ihrer Größe sowie weiterer Merkmale systemrelevant für das deutsche Finanzsystem sind. Für diese Institute gelten zusätzliche aufsichtliche Anforderungen. Außerdem müssen sie einen Kapitalpuffer (A-SRI-Puffer) aufweisen, den 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.³¹ Im Berichtszeitraum wurden 14 Institute als A-SRI eingestuft, eines weniger als im Vorjahr.³²

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2024a), Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem bauen sich langsam und geordnet ab, systemische Risiken bleiben aber erhöht, Pressemitteilung vom 19.12.2024.

Ausschuss für Finanzstabilität (2024b), Elfter Bericht an den Deutschen Bundestag, Juli 2024.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024), Anderweitig systemrelevante Institute, Dezember 2024.

Deutsche Bundesbank (2025a), April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 15.04.2025.

Deutsche Bundesbank (2025b), Studie zu den Erwartungen der Unternehmen in Deutschland: Bundesbank Online-Panel - Firmen (BOP-F), 1. Quartal 2025.

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024), Ergebnisse des LSI-Stresstests 2024, Pressemitteilung vom 07.10.2024.

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

Memmel, C., A. Seymen und L. Strobel (2024), Technische Dokumentation zur Analyse der Änderung des Zinsergebnisses, Bundesbank Technical Paper No 11/2024.

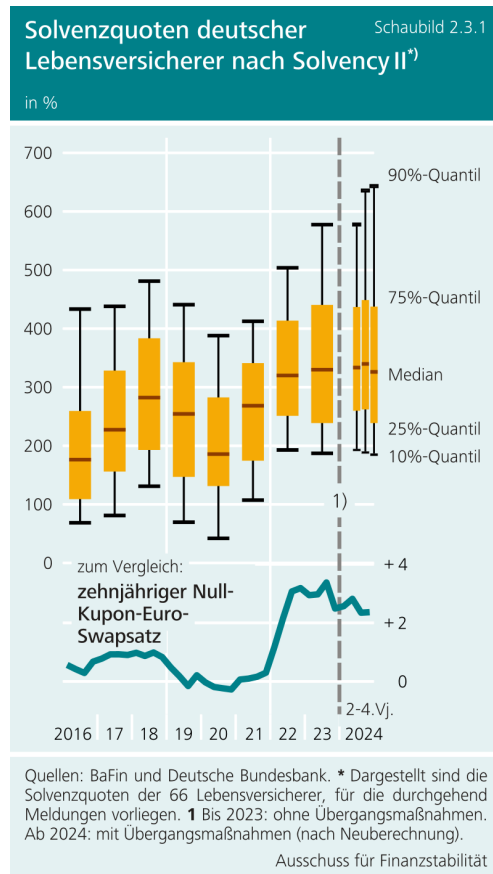
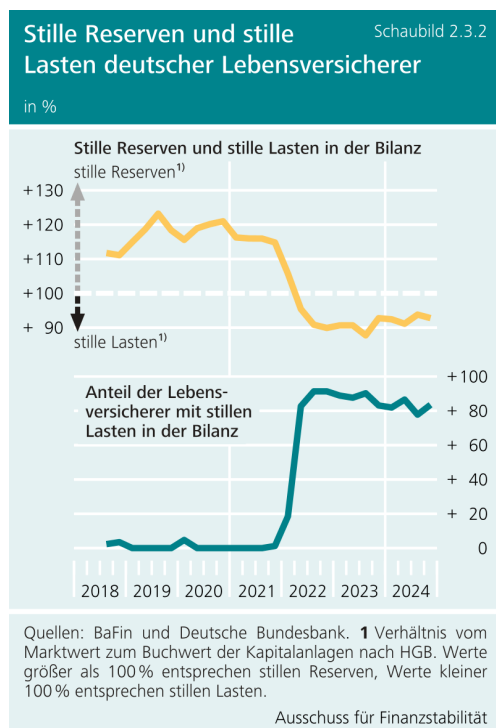
³¹ Vgl.: European Banking Authority (2014).

³² Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2024).

2.3 Risikolage im deutschen Versicherungssektor

Vor allem die höheren Zinsen prägten die Risikolage im deutschen Versicherungssektor. Die regulatorische Solvenzquote deutscher Lebensversicherer betrug zum vierten Quartal 2024 im Median 321 %. Sie lag damit weiterhin erheblich über den aufsichtlich geforderten 100 %. Die Solvenzquote lag rund 250 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert, da die Übergangsmaßnahmen aufgrund des Zinsanstiegs an den Kapitalmärkten neu berechnet wurden.³³ Diese Anpassung bildet die langfristige Risikotragfähigkeit von Lebensversicherern besser ab. Es ist daher sinnvoll, den ohne Übergangsmaßnahmen berechneten Vorjahreswert zum Vergleich heranzuziehen. Ende 2023 betrug die Solvenzquote ohne Übergangsmaßnahmen im Median 330 %. Somit ist die aktuelle Eigenmittelausstattung solide und stabil (Schaubild 2.3.1).

Lebensversicherer hatten zum Ende des Jahres 2024 stille Lasten in Höhe von 7 % ihrer handelsrechtlichen Bilanz (Schaubild 2.3.2). Diese resultierten insbesondere aus den gesunkenen Marktwerten festverzinslicher Kapitalanlagen seit dem Ende des Niedrigzinsumfelds im Jahr 2022. Bei unverändertem Zinsumfeld lösen sich diese stillen Lasten aufgrund der lang laufenden Aktiva erst in langer Frist auf, da sich die Marktwerte zum Fälligkeitstermin den Buchwerten annähern (Pull-to-Par-Effekt).



Stille Lasten können ein Liquiditätsrisiko für Lebensversicherer sein, wenn es zu ungeplanten Liquiditätsabflüssen kommt. Das ist besonders relevant, wenn der Liquiditätsbedarf die vorhandenen liquiden Kapitalanlagen überschreitet, die frei von stillen Lasten sind. Dies wäre im hypothetischen Extremszenario einer Kündigungswelle von Lebensversicherungsverträgen der Fall. Dann müssten die Versicherer zahlreichen Kundinnen und Kunden die Rückkaufswerte ihrer Verträge ausbezahlen. Hierfür müssten sie Kapitalanlagen verkaufen und gegebenenfalls Verluste aus der Veräußerung von Kapitalanlagen mit stillen Lasten hinnehmen. Das Risiko einer Kündigungswelle im deutschen Lebensversicherungssektor ist nicht eingetreten. Aufgrund der Zinssenkungen der EZB im vergangenen Jahr hat sich zudem das zinsinduzierte Liquiditätsrisiko verringert. Die tatsächlichen Stornoquoten deutscher Lebensversicherer sind unter 5 % gefallen und bleiben damit lediglich leicht erhöht.

³³ Übergangsmaßnahmen begleiteten die Einführung von Solvency II im Jahr 2016. Diese Maßnahmen erhöhten ursprünglich bis zum Jahr 2032 die Solvenzanforderungen linear von Solvency I- auf Solvency II-Niveau. Die regulatorischen Solvenzquoten mit Übergangsmaßnahmen sind seit dem zweiten Quartal 2024 über die Zeit nicht mehr vergleichbar. Aufgrund des Zinsanstiegs ordnete die BaFin an, dass die Versicherungsunternehmen eine Übergangsmaßnahme (das Rückstellungstransitional) neu berechnen, vgl.: Wesker (2024). Durch die Neuberechnung spiegeln die regulatorischen Solvenzquoten nun die langfristige ökonomische Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer besser wider. Sie liegen näher an den Solvenzquoten ohne Übergangsmaßnahmen.

Ferner reduzieren stille Lasten die Anreize von Lebensversicherern für antizyklische Investitionen in zukünftigen Stressphasen. Seit dem Jahr 2022 kauften und verkauften Lebensversicherer deutlich weniger festverzinsliche Wertpapiere als in den Vorjahren, insbesondere, um Marktwertverluste nicht erfolgswirksam realisieren zu müssen. Dadurch könnte ein marktstabilisierendes Verhalten von Lebensversicherern gehemmt sein. Ein stabilisierendes Verhalten war während der Stressphase zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020 zu beobachten.³⁴ Die hohen Anleiheumsätze fielen in eine Phase niedriger Marktzinsen. In dieser mussten Lebensversicherer die Zinszusatzreserve aufbauen. Deshalb veräußerten sie Wertpapiere mit Bewertungsreserven.

Die perspektivische Auflösung der Zinszusatzreserve kann neue Spielräume für antizyklische Investitionen schaffen. Die Berechnung der Zinszusatzreserve beruht auf einem Zehnjahresdurchschnitt der Marktzinsen. Dadurch entsteht eine Verzögerung beim Auf- und Abbau. Bei einem anhaltend höheren Zinsniveau wird die Zinszusatzreserve künftig sukzessive abgebaut. Mit Erträgen aus ihrer Auflösung können Lebensversicherer Veräußerungsverluste kompensieren. Zudem können sie ihre Handelsaktivitäten wieder ausweiten.

Mit der Überarbeitung der europäischen Regulierung von Versicherern, dem Solvency-II-Review, sind neue Befugnisse für die makroprudenzielle Aufsicht verbunden, um die Resilienz des Versicherungssektors zu stärken. Die Änderungsrichtlinie ist Anfang 2025 in Kraft getreten. Sie ist bis zum 30. Januar 2027 in nationales Recht umzusetzen.³⁵ Die Änderungsrichtlinie sieht Maßnahmen vor, die die Solvenz- und Liquiditätsrisiken im Versicherungssektor begrenzen und dadurch die Resilienz des gesamten Finanzsystems stärken können. So kann die Aufsicht beispielsweise bei erheblichen Liquiditätsrisiken die Rückzahlungen aus Lebensversicherungsverträgen befristet aussetzen. Sie kann auch Ausschüttungsbeschränkungen verhängen. Dies kann Liquiditätsrisiken von Lebensversicherern in Stressphasen begrenzen und dadurch potenziell prozyklischem Handeln entgegenwirken.³⁶

Auch die EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen (Insurance Recovery and Resolution Directive, IRRD) trägt dazu bei, Finanzstabilitätsrisiken im Finanzsystem in Stresssituationen zu mindern.³⁷ Die Richtlinie harmonisiert Sanierungs- und Abwicklungsinstrumente. Sie stärkt die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der nationalen Abwicklungsbehörden.³⁸ Die neuen Regeln können helfen, in Stresssituationen frühzeitig grenzüberschreitend zu reagieren. Sie können negative Folgen einer drohenden Insolvenz eines Versicherers mildern.³⁹

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2020), Finanzstabilitätsbericht.

European Parliament (2024), Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen.

Wesker, H. (2024), Neu rechnen, bitte!, BaFin Journal Juli 2024, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

³⁴ Im ersten Quartal 2020 haben Lebensversicherer Wertpapiere mit gesunkenen Preisen überwiegend gekauft, während sie Wertpapiere mit gestiegenen Preisen verkauft haben, vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

³⁵ Siehe: Richtlinie (EU) 2025/2 des Europäischen Parlamentes und des Rates.

³⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024a).

³⁷ Vgl.: European Parliament (2024). Für Banken ist eine EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung bereits seit dem Jahr 2015 in Kraft.

³⁸ Die Versicherungsunternehmen müssen künftig präventive Sanierungspläne erstellen, sodass insgesamt mindestens 60 % des nationalen Marktes abgedeckt sind. Bei verpflichtenden Abwicklungsplänen liegt die Abdeckung bei mindestens 40 %.

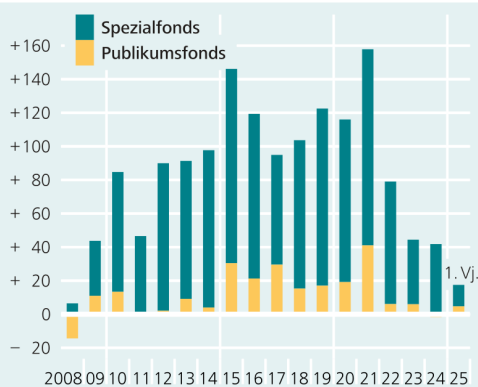
³⁹ Eine drohende Insolvenz eines großen Versicherers hat insbesondere dann negative Folgen für die Realwirtschaft und das Finanzsystem, wenn kritische Funktionen nicht mehr erfüllt werden, beispielsweise in der Risikoallokation und -teilung.

2.4 Risikolage im deutschen Investmentfondssektor

Nettomittelflüsse inländischer Investmentfonds

Schaubild 2.4.1

Mrd €



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ausschuss für Finanzstabilität

Der deutsche offene Investmentfondssektor verzeichnete im Jahr 2024 geringere Nettomittelzuflüsse als in den Vorjahren. Im Spezialfondssektor flossen Nettomittel in allen Fondskategorien zu, mit Ausnahme der Aktienfonds (Schaubild 2.4.1).⁴⁰ Dagegen gab es im Publikumsfondssektor leichte Nettomittelabflüsse. Ausschlaggebend dafür waren vor allem Nettomittelabflüsse bei Immobilienfonds, die auch 2025 weiter anhalten. Bei offenen Investmentfonds können Liquiditätsrisiken entstehen. Anleger können ihre Fondsanteile häufig innerhalb eines Tages zurückgeben.

In Deutschland begrenzen Kündigungs- und Mindesthaltefristen die Liquiditätsrisiken bei offenen Publikums-Immobilienfonds. Aufgrund der anhaltenden Nettomittelabflüsse im Publikums-Immobilienfondssektor beschäftigte sich der Ausschuss mit den Liquiditätsrisiken bei offenen Immobilienfonds. Er stellte fest, dass diese Risiken weiterhin fortlaufend beobachtet werden müssen. Seit dem Jahr 2013 müssen Anleger in Publikums-Immobilienfonds Rückgaben von Anteilsscheinen zwölf Monate im Voraus ankündigen. Außerdem gilt eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten.⁴¹ Die Liquiditätspuffer, die über die regulatorischen Anforderungen hinausgehen, mindern zusätzlich Liquiditätsrisiken bei Publikums-Immobilienfonds. Um anhaltende Rückgaben von Anteilsscheinen auch weiterhin langfristig bedienen zu können, könnten Fonds jedoch gezwungen sein, weitere Objekte im gesamten Marktsegment zu verkaufen. Dies könnte Preisrückgänge am Gewerbeimmobilienmarkt verstärken (siehe Abschnitt 2.5 „Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken“).

Die starke Vernetzung von Investmentfonds und weiteren Nichtbank-Finanzintermediären (NBFI) im in- und ausländischen Finanzsystem kann zu Ansteckungseffekten führen. Der Ausschuss befasste sich mit der Vernetzung innerhalb des NBFI-Sektors und zwischen NBFI- und Bankensektor. Er stellte fest, dass direkte und indirekte Vernetzung Schocks verstärken, aber auch dämpfen kann.

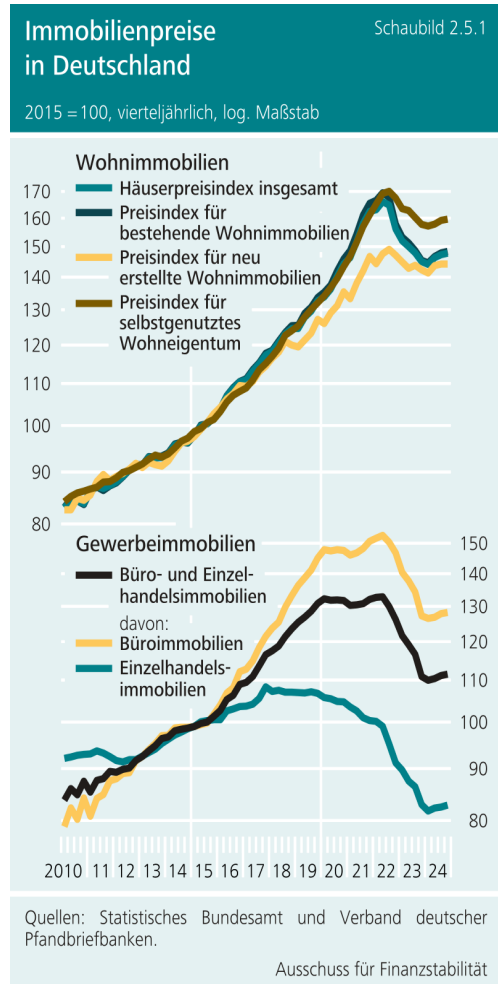
⁴⁰ Institutionelle Investoren wie Banken, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen und andere Investmentfonds halten überwiegend Spezialfonds. In Publikumsfonds hingegen investieren fast ausschließlich private Haushalte.

⁴¹ Anleger haben bei der Rückgabe von Anteilen eines Publikums-Immobilienfonds, die sie vor dem 22. Juli 2013 erworben haben, Freibeträge ohne Kündigungsfrist.

2.5 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Die Verwundbarkeiten am deutschen Wohnimmobilienmarkt gingen im Berichtszeitraum zurück. Die Überbewertungen am Wohnimmobilienmarkt bauten sich größtenteils ab.⁴² Dadurch ist das Rückschlagpotenzial bei den Wohnimmobilienpreisen gesunken.⁴³ Die Wohnimmobilienpreise stabilisierten sich im Jahr 2024. Sie stiegen ab dem zweiten Quartal 2024 leicht an. Zuvor waren sie knapp zwei Jahre gesunken (Schaubild 2.5.1), was insbesondere die Sicherheitenwerte in der Wohnimmobilienfinanzierung belastete.⁴⁴ Gleichzeitig erholte sich die Kreditvergabe für private Wohnimmobilienfinanzierungen. Etwas niedrigere Finanzierungskosten, gestiegene Haushaltseinkommen sowie eine geringere Inflation stützten diese Entwicklung. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch. Die schwächere Neubautätigkeit dürfte die Preisentwicklung zusätzlich gestützt haben. Allerdings bestehen Verwundbarkeiten fort, wenn auch in geringerem Ausmaß. So trübten sich zum Ende des Berichtszeitraums die Aussichten am Arbeitsmarkt ein. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten für private Wohnimmobilienfinanzierungen könnten im Falle einer schwachen Wirtschaftsentwicklung steigen.

Die Verwundbarkeiten am Gewerbeimmobilienmarkt blieben im Berichtszeitraum erhöht. Die Preise stagnierten bei weiterhin sehr niedrigen Transaktionsvolumina. Analysen deuten auf ein erhöhtes Risiko für weitere Preisrückgänge hin. Zusätzliche Nettomittelabflüsse bei Immobilienfonds könnten Preisrückgänge verstärken, sollten sie zu Verkäufen führen. Der Anteil notleidender Kredite ist weiter gestiegen. Besonders betroffen sind dabei einige stark im US-Markt engagierte signifikante Institute (SI). Szenarioanalysen der Bundesbank zufolge sollte das deutsche Bankensystem in der Lage sein, einen zusätzlichen begrenzten Anstieg der Kreditausfälle aus dem Gewerbeimmobiliensektor zu verkraften. Verluste wären in einem solchen Fall stark bei wenigen kleineren und mittleren Instituten konzentriert.



Risiken aus der Finanzierung von Wohnimmobilien

Die Wohnimmobilienpreise stiegen ab dem zweiten Quartal 2024 wieder leicht an. Zuvor waren die Preise für Wohnimmobilien knapp zwei Jahre lang um insgesamt rund 13 % gesunken. Dies geht aus den Angaben des Statistischen Bundesamtes hervor. Der Preisrückgang belastete die Sicherheitenwerte der Wohnimmobilienfinanzierungen. In der Folge überstieg bei manchen Krediten das ausstehende Darlehensvolumen den aktuellen Immobilienwert.⁴⁵ Bei einer Fortsetzung der aktuellen positiven Preisentwicklung würde der Anteil solcher Kredite jedoch abnehmen.⁴⁶ Zudem ist das Potenzial für starke Preisrückgänge bei Wohnimmobilien in adversen Szenarien zurückgegangen.⁴⁷ Diese Entwicklungen dürften für sich genommen das Verlustpotenzial aus der privaten Wohnimmobilienfinanzierung perspektivisch reduzieren.

⁴² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁴³ Die geringere Wahrscheinlichkeit starker Wohnimmobilienpreisschläge wird vom Price-at-risk-Modell bestätigt.

⁴⁴ Insbesondere betraf dies Wohnimmobilienfinanzierungen, die Banken während des vorübergehenden Preishochs bei Wohnimmobilien ausgereicht haben.

⁴⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

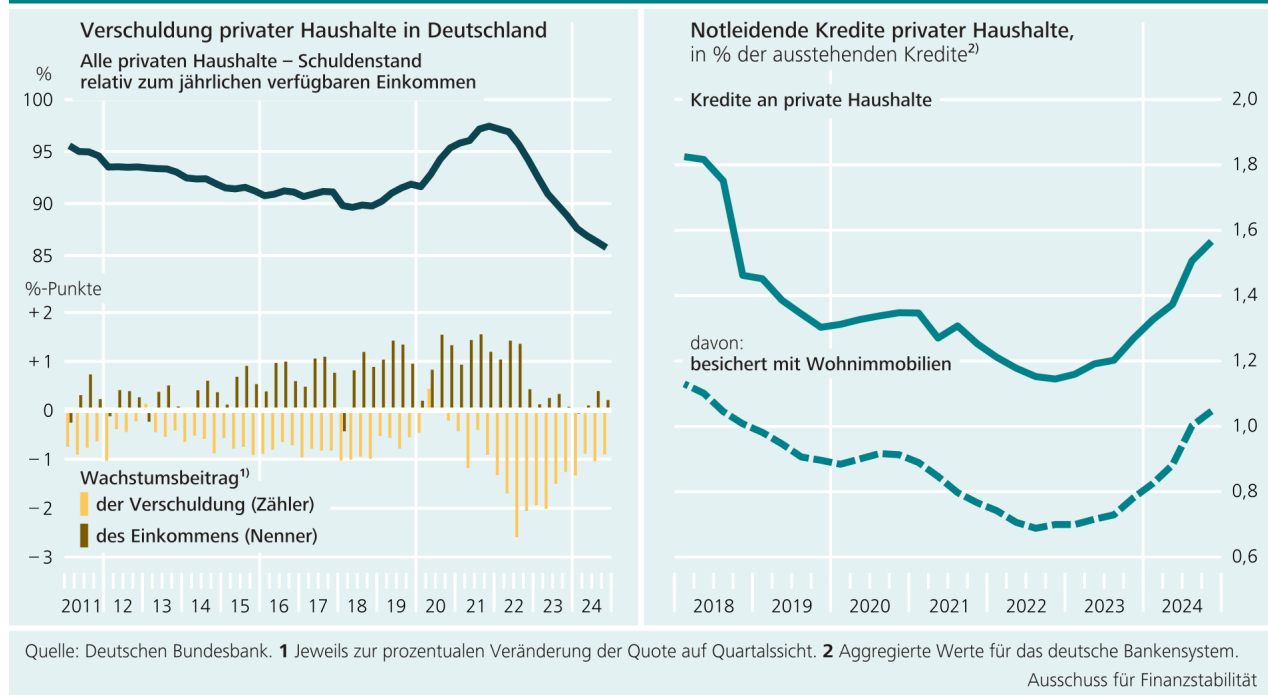
⁴⁶ Schon bei gleichbleibenden Wohnimmobilienpreisen würde dieser Anteil aufgrund zwischenzeitlicher Tilgungen zurückgehen.

⁴⁷ Auf Basis eines House-Price-at-Risk-Ansatzes für Deutschland, vgl.: Hafemann (2023).

Das Kreditwachstum für private Wohnimmobilienfinanzierungen erholte sich. Die Neukreditvergabe lag jedoch noch deutlich unter dem Niveau von Mitte 2022, dem Ende der Niedrigzinsphase. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihren verfügbaren Einkommen nahm in aggregierter Betrachtung weiter ab (Schaubild 2.5.2). Der Rückgang ist auf die schwächere Neukreditentwicklung und auf weiter gestiegene Einkommen zurückzuführen.

Verschuldung privater Haushalte und notleidende Kredite

Schaubild 2.5.2



⁴⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

Der Ausschuss diskutierte auch Risiken, die sich aus der spezifischen regionalen Wirtschaftsstruktur ergeben können. Beispielsweise könnten zunehmende Unsicherheiten, strukturelle Herausforderungen und geopolitische Spannungen das Verarbeitende Gewerbe stärker als andere Wirtschaftsbereiche treffen.⁴⁹ Dies gilt insbesondere für den Fall eines eskalierenden Handelskonflikts. Beschäftigte im Verarbeitenden Gewerbe haben überdurchschnittlich oft eine ausstehende Wohnimmobilienfinanzierung. Bisher weisen stark industrialisierte Regionen im Bundesvergleich zumeist eine unterdurchschnittliche Arbeitslosigkeit auf. Ein negativer Schock, der besonders das Verarbeitende Gewerbe trifft, hätte Folgen für den Arbeitsmarkt in diesen Regionen. Er könnte dort zu höheren Preisrückgängen und zunehmenden Kreditausfällen führen.

Die Banken strafften ihre Kreditvergaberichtlinien für private Wohnimmobilienfinanzierungen nur leicht. In der vorherigen Berichtsperiode hatten sie die Vergaberichtlinien laut Angaben des Bank Lending Surveys (BLS) hingegen noch deutlich gestrafft.⁵⁰

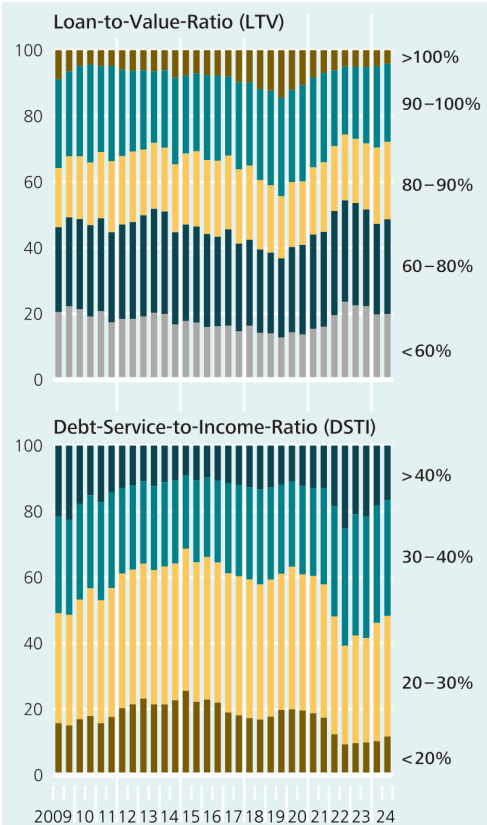
Allerdings zeigen Verteilungen der Kreditvergabestandards aufgrund von Angaben der Kreditvergabeplattform Interhyp Auffälligkeiten. Betroffen ist der Anteil der als riskant anzusehenden Kredite (Schaubild 2.5.3). Es gibt einen substantiellen Anteil von Neukrediten, bei denen das Darlehensvolumen mindestens 90 % des Immobilienwerts (Loan-to-Value-Ratio, LTV) ausmacht. Im zweiten Halbjahr 2024 lag der Anteil bei 30 %. Auch der Anteil von Neukrediten, bei dem der Schuldendienst 40 % des verfügbaren Einkommens übersteigt, ist eher hoch (Debt-Service-to-Income-Ratio, DSTI). Er lag zuletzt bei 18 %. Die durchschnittliche LTV in der Neukreditvergabe betrug im zweiten Halbjahr 2024 rund 76 %. Die DSTI erreichte durchschnittlich 31 %.

Künftig soll die neue Datenerhebung zu Wohnimmobilienfinanzierungen (WIFSta) als Grundlage der makroprudenziellen Überwachung sowie potenzieller Politikmaßnahmen in diesem Bereich dienen. Zu Beginn der Anfang 2023 eingeführten Datenerhebung wandten die meldepflichtigen Institute die vorgegebenen Definitionen allerdings nicht einheitlich an. Die Bundesbank vereinbarte daraufhin mit den Instituten Maßnahmen, um die Datenqualität zu verbessern. Somit stehen ab Mitte 2025 für den Berichtszeitraum des ersten Quartals 2025 harmonisierte Daten zu Vergabestandards in der Neukreditvergabe zur Verfügung.

Kreditvergabestandards für neue Wohnungsbaukredite^{*)} in Deutschland

Schaubild 2.5.3

in % des Gesamtvolumens



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

Ausschuss für Finanzstabilität

Risiken aus der Finanzierung von Gewerbeimmobilien

Die systemischen Risiken aus Entwicklungen an den Gewerbeimmobilienmärkten blieben weiterhin erhöht. Nach kräftigen Preisrückgängen im Jahr 2023 stagnierten die Preise im Jahr 2024 (Schaubild 2.5.1). Diese Preise basieren jedoch auf wenigen Transaktionen, was das Bild verzerren könnte. Zusätzliche Abwärtsrisiken bestehen weiterhin. Eine Price-at-Risk-Analyse für deutsche Gewerbeimmobilienpreise deutet auf das Risiko weiterer Preisrückgänge hin.⁵¹ Die geschätzte Verteilung der Preiswachstumsrate für das vierte Quartal 2024 verschob sich im Vergleich zum Vorjahresquartal. Sie verlagerte sich weiter in den negativen Bereich. Strukturelle Veränderungen belasten weiterhin die Entwicklung am Gewerbeimmobilienmarkt, insbesondere für Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Wesentlich sind die gestiegene Bedeutung des Online-Handels, die vermehrte Nutzung von Homeoffice sowie die höheren energetischen Anforderungen.

⁴⁹ Etwa 20 % der Beschäftigten in Deutschland arbeiten im Verarbeitenden Gewerbe.

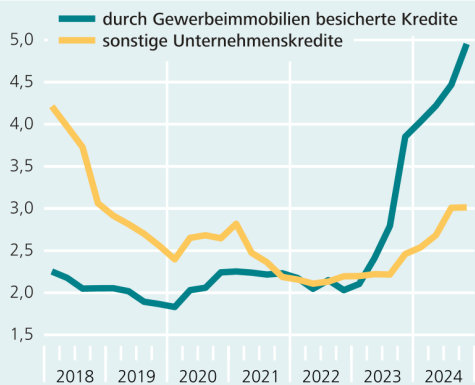
⁵⁰ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024).

⁵¹ Vgl.: Herbst, Plaasch und Stammwitz (2024).

Offene Immobilienfonds könnten Preisrückgänge am Gewerbeimmobilienmarkt verstärken. Immobilienfonds waren in den vergangenen Jahren einer der wichtigsten Nettokäufer deutscher Gewerbeimmobilien. Eine Erhöhung der derzeit noch moderaten Netto-Mittelabflüsse bei Publikums-Immobilienfonds könnte jedoch dazu führen, dass mehr Fonds Immobilien verkaufen müssen. In Kombination mit einer weiterhin geringen Nachfrage am Gewerbeimmobilienmarkt hat dies das Potenzial, dass Preise weiter sinken. Kündigungs- und Mindesthaltefristen begrenzen bei Publikums-Fonds das Risiko abrupter Mittelabflüsse.

Notleidende Kredite deutscher Banken an nichtfinanzielle Unternehmen

Schaubild 2.5.4
in % des jeweiligen Kreditvolumens, Stand: 4. Vj. 2024



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ausschuss für Finanzstabilität

kensystem analysiert und den Ausschuss darüber informiert.⁵² Bei einem weiteren starken Anstieg der Kreditausfälle, der nur Gewerbeimmobilien-Projektentwickler betrifft, würde sich die aggregierte harte Kernkapitalquote der deutschen Banken um 0,8 Prozentpunkte reduzieren. Der Effekt würde sich auf wenige kleinere bis mittelgroße Institute konzentrieren (Schaubild 2.5.5). Diese würden vergleichsweise hohe Verluste erleiden.

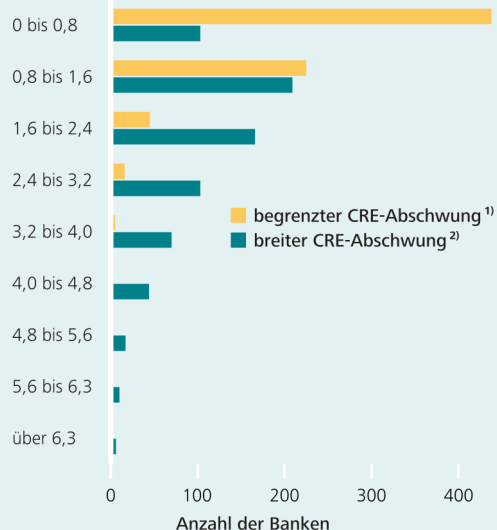
Ein Abschwung, der den gesamten Gewerbeimmobilienmarkt betrifft, hätte hingegen flächendeckende Auswirkungen auf das Bankensystem. Die harte Kernkapitalquote würde im Aggregat um 1,6 Prozentpunkte sinken. Etwa ein Drittel der Banken würde Verluste von mehr als 2,4 % der risikogewichteten Aktiva verzeichnen (Schaubild 2.5.5). Die Ansteckung weiterer Banken könnte die Risiken verstärken. Nach den Schätzungen der Bundesbank könnte eine Reihe kleiner und mittelgroßer Banken ihre Pufferanforderungen nicht mehr erfüllen. Es besteht das Risiko, dass diese Institute als Konsequenz ihre Kreditvergabe reduzieren. Auch in diesem verschärften Szenario könnte das Bankensystem im Aggregat aber weiterhin ausreichend Kredite bereitstellen. Der Ausschuss beschloss, Risiken bei Gewerbeimmobilien weiter eng zu beobachten.

Im Berichtszeitraum verschlechterte sich die Kreditqualität weiter. Im vierten Quartal 2024 stieg der Anteil notleidender Kredite am gesamten, mit Gewerbeimmobilien besicherten Kreditbestand deutscher Banken auf 5,0 % (Schaubild 2.5.4). Im Vorjahresquartal hatte er noch bei 3,9 % gelegen. Überdurchschnittlich hoch fiel die Quote notleidender Kredite bei signifikanten Instituten (SI) mit 5,8 % im vierten Quartal 2024 aus. Denn einige dieser Banken sind am besonders betroffenen US-amerikanischen Gewerbeimmobilienmarkt engagiert. Infolge des Abschwungs mussten sie teilweise hohe Wertberichtigungen bilden.

Ein begrenzter weiterer Anstieg der Kreditausfälle im Gewerbeimmobilienbereich dürfte für das Bankensystem verkraftbar sein. In einer Szenariorechnung hat die Bundesbank Risiken aus Gewerbeimmobilien für das deutsche Bankensystem analysiert und den Ausschuss darüber informiert.⁵²

Verteilung der Verluste einer Szenariorechnung für Gewerbeimmobilienrisiken im deutschen Bankensystem^{*)}

Schaubild 2.5.5
in % der risikogewichteten Aktiva, Stand: 4. Vj. 2023



Quellen: AnaCredit, Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG, Deutsche Bundesbank und Listenchampion.
*) Verluste aus Gewerbeimmobilien (Commercial Real Estate, CRE) im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva. **1** Gestresst wird insbesondere das Teilsegment der Projektentwicklung. **2** Gestresst wird der gesamte Gewerbeimmobilienmarkt und nicht nur der Bereich der Projektentwicklung.

Ausschuss für Finanzstabilität

⁵² Vgl.: Herbst und Roling (2024).

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2024), Elfter Bericht an den Deutschen Bundestag, Juli 2024.

Deutsche Bundesbank (2025), Monatsbericht, Februar 2025.

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

Hafemann, L. (2023), A house prices at risk approach for the German residential real estate market, Bundesbank Technical Paper No 07/2023.

Herbst, T., J. Plaasch und F. Stammwitz (2024), A price at risk approach for the German commercial real estate market, Bundesbank Technical Paper No 08/2024.

Herbst, T. und C. Roling (2024), A top-down loan-level stress test for banks' corporate credit risk: Application to risks from commercial real estate markets, Bundesbank Technical Paper No 09/2024.

2.6 Diskussion zu makroprudenziellen Instrumenten

Der Ausschuss begrüßte die Absicht der BaFin, den sektoralen Systemrisikopuffer angesichts gesunkener Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt von 2 % auf 1 % zu senken und hielt den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) von 0,75 % weiterhin für angemessen. Die Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsektor gingen im Berichtsjahr geordnet zurück. Der Abbau verlief langsam und die Verwundbarkeiten blieben insgesamt substanziell. Angesichts der weiterhin bestehenden Verwundbarkeiten und der hohen Unsicherheit erachtete der Ausschuss den CCyB von 0,75 % weiterhin für angemessen. So kann die Aufsicht den antizyklischen Kapitalpuffer freigeben, falls bei einem Schock eine Einschränkung des Kreditangebots droht. Der Ausschuss begrüßte angesichts der zurückgegangenen Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt die Absicht der BaFin, den sektoralen Systemrisikopuffer (sSyRB) von bisher 2 % auf 1 % zu senken. Die Absenkung ist angemessen, weil mögliche Risiken aufgrund der größtenteils abgebauten Überbewertungen und des niedrigeren Rückschlagpotenzials bei den Wohnimmobilienpreisen im Vergleich zur sSyRB-Überprüfung im Jahr 2024 zurückgegangen sind. Gleichzeitig haben sich die Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt noch nicht vollständig abgebaut (siehe Abschnitt 2.5 „Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken“).

Wegen einer Regulierungsänderung müssen Banken für den sSyRB weniger Kapital vorhalten. Neben der Herabsetzung des sSyRB auf 1 % führt eine Änderung der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR), die Anfang 2025 in Kraft getreten ist, dazu, dass die Banken für den sSyRB weniger Kapital vorhalten müssen. Der Grund ist, dass sich die für die Berechnung des sSyRB maßgeblichen risikogewichteten Aktiva (RWA) reduzierten.

Der Ausschuss hat den Auftrag aus dem Koalitionsvertrag 2021 bis 2025 zwischen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP erfüllt, das makroprudenzielle Instrumentarium in Deutschland auf Lücken hin zu untersuchen. Über die Schaffung der Rechtsgrundlage für einkommensbezogene Instrumente für Wohnimmobilienkredite hinaus sah der AFS keine Notwendigkeit für nationale Initiativen, das makroprudenzielle Instrumentarium in Deutschland weiter zu ergänzen. Gesetzlicher Anpassungsbedarf könnte sich jedoch ergeben, falls der europäische makroprudenzielle Rahmen geändert werden würde.

2.7 Weitere Themen

Digitaler Euro: Strukturelle Anpassungsprozesse im deutschen Bankensektor

Mit seinen Arbeiten unterstützt das Eurosystem die Ziele des europäischen Gesetzgebers, potenzielle Auswirkungen des digitalen Euro (D€) auf die Finanzstabilität zu begrenzen. Der Verordnungsvorschlag der EU-Kommission zum D€ sieht vor, dass die EZB Instrumente entwickeln soll, um die Nutzung des digitalen Euro als Wertaufbewahrungsmittel zu beschränken, insbesondere mit dem Ziel, die Finanzstabilität zu wahren.⁵³ Das Eurosystem hat bereits im Oktober 2021 eine Untersuchungsphase zum D€ gestartet. In dieser Phase hat es unter anderem Design-Optionen untersucht, die Risiken für die Finanzstabilität begrenzen.⁵⁴ Zu den Design-Optionen, auf die im Legislativvorschlag ausdrücklich verwiesen wird, gehören Haltegrenzen, das heißt, die Festlegung eines maximalen Betrags an D€, den eine Person halten darf. Eine Haltegrenze begrenzt eine übermäßige Nutzung des D€ als Wertaufbewahrungsmittel, indem sie Umschichtungen von Geschäftsbankeinlagen in den D€ einschränkt. Nach Abschluss der Untersuchungsphase leitete das Eurosystem im Oktober 2023 eine zweijährige Vorbereitungsphase ein, in der die technische Umsetzung der Design-Optionen ausgearbeitet werden soll.⁵⁵

Die Bundesbank präsentierte dem Ausschuss Analysen zu langfristigen Anpassungsprozessen im Bankensektor. Sie erläuterte Implikationen für die Finanzstabilität bei Einführung eines D€. Langfristig haben Banken verschiedene Optionen, auf die Einführung eines D€ und die daraus resultierenden möglichen Einlagenabflüsse zu reagieren. Um die Finanzierungskosten zu senken, wählen Banken einen optimalen Liquiditätspuffer (welcher die Refinanzierungskosten am Markt beeinflusst) in Kombination mit einer optimalen Finanzierungsstruktur. Dazu zählt auch die Möglichkeit, die Einlagenzinsen zu erhöhen. Ein von der Bundesbank neu entwickeltes Gleichgewichtsmodell bildet bankinterne Entscheidungsprozesse ab. Das Modell berücksichtigt die Handlungsoptionen der Banken und simuliert die Veränderung der Refinanzierungsstruktur nach Einführung des D€. ⁵⁶ Banken können durch angemessene Liquiditätspuffer und einen ausgewogenen Refinanzierungsmix den Anstieg ihrer Refinanzierungskosten merklich verringern.

⁵³ Vgl.: European Commission (2023).

⁵⁴ Vgl.: European Central Bank (2021).

⁵⁵ Vgl.: European Central Bank (2023).

⁵⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

Die Analysen der Bundesbank zeigen, dass die Auswirkungen auf Liquidität und Finanzierungskosten im deutschen Bankensystem bei einer Haltegrenze von 3 000 Euro begrenzt blieben. Die Modellsimulation basiert auf Bankdaten aus dem zweiten Quartal 2024. Demnach würden Profitabilität und Liquidität durch eine Finanzierungsanpassung moderat sinken. Bei einer Haltegrenze von 3 000 Euro reduzierte sich im deutschen Bankensystem die Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE) um durchschnittlich rund 0,3 Prozentpunkte. Die Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) sänke um etwa 3 Prozentpunkte. Selbst bei höheren Haltegrenzen bis 5 000 Euro blieben die Auswirkungen auf die Finanzstabilität wirksam begrenzt. Im Vergleich zu den Ergebnissen aus den Analysen zu den Kurzfristeffekten aus dem Jahr 2023 fielen die negativen Effekte im langfristigen Szenario erheblich geringer aus.⁵⁷ Der Grund hierfür ist, dass im Jahr 2023 keine Verhaltensanpassungen der Banken, beispielsweise zur Anpassung ihrer Refinanzierung, berücksichtigt wurden. Insgesamt deuten die Ergebnisse nicht auf erhöhte Verwundbarkeiten oder eine signifikant geringere Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems gegenüber unerwarteten systemischen Liquiditätsschocks bei Einführung eines D€ hin.

Cyberisiken: Auswirkungen auf die Finanzstabilität

Der Ausschuss sah Cyberisiken weiterhin als erhöhtes Risiko für die Finanzstabilität an. Der weiterhin ungebrochene Trend zu Auslagerungen von IT-Dienstleistungen vergrößerte die Abhängigkeit des Finanzsektors von Drittanbietern. Dazu zählen zum Beispiel Cloud-Service-Anbieter. Zudem führten Auslagerungen an einige wenige IT-Dienstleister zu Konzentrationsrisiken für das Finanzsystem bei Drittanbietern. Fehlentwicklungen und Ausfälle bei diesen Drittanbietern können damit erhebliche Auswirkungen auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems haben.

Obwohl es damals nicht zu einer Krise im Finanzsystem gekommen war, ist das fehlerhaft aufgespielte Software-Update der IT-Sicherheitsfirma CrowdStrike am 19. Juli 2024 ein Beispiel für diese Zusammenhänge. Der Vorfall wurde schnell behoben, hatte aber dennoch globale wirtschaftliche Auswirkungen. Der Ausschuss diskutierte, dass angesichts zunehmender geopolitischer Risiken auch das Finanzsystem in das Visier insbesondere von staatlichen Hackergruppen geraten könnte. Diese könnten die oben skizzierten Verwundbarkeiten des Finanzsystems ausnutzen und so erheblichen Schaden anrichten. Deshalb beschloss der AFS, Cyberisiken weiterhin eng zu überwachen. Der Ausschuss begrüßt die bereits laufenden Initiativen, die Cyberisiken adressieren.

Klimarisiken: Stresstestergebnisse und Bedeutung für die Finanzstabilität

Der Ausschuss beschäftigte sich erneut mit den Risiken des Klimawandels für die Finanzstabilität. Die größten Risiken für die Finanzstabilität liegen in direkten Schäden des Klimawandels (physische Klimarisiken), zum Beispiel durch Überschwemmungen, sowie in Dekarbonisierungskosten (transitorische Klimarisiken). Ein Schwerpunkt der Diskussionen im AFS lag auf den klimabezogenen Stresstests der Bundesbank. Erstmals untersuchte die Bundesbank die kurzfristigen Auswirkungen eines plötzlichen Anstiegs der CO₂-Preise.⁵⁸ Kurzfristige Auswirkungen, wie höhere Kapitalanpassungskosten, können die in längerfristigen Szenarien berechneten Klimarisiken für die Finanzstabilität leicht erhöhen.⁵⁹ Die Risiken für das deutsche Finanzsystem bleiben beherrschbar. Umfragen der Bundesbank zeigen jedoch, dass die bislang von Unternehmen und Haushalten geplanten Investitionen deutlich zu gering sind, um die Pariser Klimaschutzziele zu erreichen. Langfristig können aufgeschobene Investitionen die Risiken für die Finanzstabilität erhöhen. Wenn diese Investitionen in kürzerer Zeit nachgeholt werden müssen, steigen die Dekarbonisierungskosten deutlich. Eine stabile, vorhersehbare Klimapolitik, die auf abrupte CO₂-Preiserhöhungen verzichtet, reduziert die Risiken für die Finanzstabilität.

Die Offenlegung klimarelevanter Informationen durch Unternehmen kann die Risiken des Übergangs zu einer grüneren Wirtschaft für die Finanzstabilität mindern. Durch verbesserte Informationen können Marktteilnehmer effektiver auf klimapolitische Schocks reagieren. So können beispielsweise Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und von Unternehmensbewertungen als mögliche Folgen klimapolitischer Schocks verringert werden. Eine verpflichtende Offenlegung wesentlicher Emissionskennzahlen durch Unternehmen kann außerdem dazu beitragen, Klimarisiken im Finanzsektor zu erkennen und zu bewältigen.

⁵⁷ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2024).

⁵⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

⁵⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021, 2023).

Physische Klimarisiken und Risiken des Übergangs zu einer grüneren Wirtschaft werden für Deutschland vor allem langfristig bedeutsamer. Neuere wissenschaftliche Forschung legt nahe, dass mögliche physische Klimarisiken höher einzuschätzen sind als bisher vermutet. Dennoch sind die Auswirkungen auf die deutsche Finanzstabilität aktuell nur gering. Physische Risiken nehmen jedoch insbesondere in globaler Perspektive weiter zu. Die makroprudenzielle Aufsicht sollte daher ebenfalls die möglichen Auswirkungen physischer Risiken auf die deutsche Wirtschaft und Finanzstabilität beobachten. Dies betrifft Übertragungen über realwirtschaftliche und finanzielle Verflechtungen.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2024), Elfter Bericht an den Deutschen Bundestag, Juli 2024.

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2023), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2021), Finanzstabilitätsbericht.

European Central Bank (2023), Eurosystem startet nächste Phase des Projekts zum digitalen Euro, Pressemitteilung vom 18.10.2023, Frankfurt.

European Central Bank (2021), Das Eurosystem startet Projekt zum digitalen Euro, Pressemitteilung vom 14.07.2021, Frankfurt.

European Commission (2023), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einführung des digitalen Euro, Juni 2023.

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Die Aufgaben des AFS erfordern die Zusammenarbeit mit weiteren Behörden und Institutionen, die sich mit Finanzstabilitätsthemen befassen. Besonders eng ist der Austausch mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB). Dessen Mandat beinhaltet die makroprudenzielle Überwachung des gesamten Finanzsystems der EU. Der ESRB trägt dazu bei, systemische Risiken in der EU abzuwenden und einzudämmen.⁶⁰

Der ESRB hat im Berichtszeitraum keine neuen Warnungen oder Empfehlungen ausgesprochen. Im November 2024 veröffentlichte der ESRB jedoch einen Bericht.⁶¹ Darin zeigt er makroprudenzielle Handlungsfelder auf, in denen Unterstützung durch gesetzliche Maßnahmen der Europäischen Kommission erforderlich sei. Der Bericht basiert auf dem vorgelagerten Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission zur Angemessenheit verfügbarer makroprudenzieller Instrumente für den NBFI-Sektor. Im ESRB-Bericht wird ein konzeptioneller Rahmen für einen ganzheitlicheren makroprudenziellen Politikansatz vorgestellt. So sollte aus Sicht des ESRB die vorherrschende institutsspezifische Sichtweise um eine aktivitätenbasierte Perspektive ergänzt werden (Entity-and-Activity-Focus). Der ESRB empfiehlt der Kommission einen systemweiten Blick, wenn neue Gesetze auf den Weg gebracht oder Rechtsverordnungen überprüft werden. Zudem fordert der ESRB die Kommission auf, bestehende Regulierungslücken zu schließen und den Datenaustausch zwischen Aufsichtsbehörden zu erleichtern. Weitere Forderungen an die Kommission betreffen die Regulierung von Kryptovermögenswerten, Reziprozität bei der Regulierung von Investmentfonds sowie die Schaffung von Anreizen für das zentrale Clearing von Staatsanleihe- und Repogeschäften.

Der AFS erhält von der Bundesbank regelmäßig Informationen über relevante Entwicklungen und die im ESRB diskutierten Themen. Zu den Schwerpunkten gehörten die steigenden Verflechtungen des Bankensektors mit dem NBFI-Sektor. Zudem thematisierte der ESRB die Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit der Zunahme der geopolitischen Fragmentierung. Außerdem standen die Risiken durch Cyberangriffe und die rasante Entwicklung der Künstlichen Intelligenz im Fokus.

Quellenverzeichnis

European Systemic Risk Board (2024), A system-wide approach to macroprudential policy, November 2024

⁶⁰ Siehe: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010, Artikel 3 Abs. 1.

⁶¹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2024).

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, Staatssekretär (bis 14.4.2024)

Dr. Nicolaus Heinen, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen (ab 15.4.2024)

Deutsche Bundesbank:

Dr. Sabine Mauderer, Vizepräsidentin (bis 31.10.2024)

Burkhard Balz, Mitglied des Vorstands (bis 31.8.2024)

Michael Theurer, Mitglied des Vorstands (ab 1.9.2024)

Dr. Fritz Köhler-Geib, Mitglied des Vorstands (ab 1.11.2024)

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Mark Branson, Präsident

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Rupert Schaefer, Exekutivdirektor Strategie, Policy und Steuerung

Birgit Rodolphe, Exekutivdirektorin Abwicklung und Geldwäscheprävention (ohne Stimmrecht)

B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 04. Juli 2024
- 16. September 2024
- 13. Dezember 2024
- 31. März 2025

