

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

**Dreizehnter Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität
zur Finanzstabilität in Deutschland**

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

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

Vorwort

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) ist das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland. Er wurde Anfang 2013 durch das Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität eingerichtet. Im AFS sind das Bundesministerium der Finanzen (BMF), die Deutsche Bundesbank (Bundesbank) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) mit jeweils drei stimmberechtigten Personen vertreten. Zudem gehört das für den Geschäftsbereich Abwicklung zuständige Mitglied des Direktoriums der Bafin dem Ausschuss als beratendes Mitglied ohne Stimmrecht an. Der AFS tagt in der Regel einmal pro Quartal.

Der AFS erörtert auf Grundlage von Analysen der Bundesbank Sachverhalte, die für die Stabilität des deutschen Finanzsystems bedeutsam sind. Unter Stabilität des Finanzsystems (Finanzstabilität) versteht der AFS einen Zustand, in dem Finanzintermediäre (zum Beispiel Banken, Fonds und Versicherer), Märkte und Marktinfrastrukturen auch in Stressphasen ihre volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllen. Zu diesen Funktionen zählen vor allem die Kreditvergabe und das Investieren von Ersparnissen, eine angemessene Verteilung von Risiken sowie die Abwicklung von Zahlungen, Wertpapier- und Derivategeschäften.

Der AFS überwacht die Finanzstabilität in Deutschland. Ziel ist es, Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem zu identifizieren, zu bewerten und zu verringern. Außerdem soll die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt werden. Dabei legt der AFS Wert auf die frühzeitige Identifikation und Diskussion potenzieller Schocks und adverser Szenarien, um präventive Maßnahmen gezielt auszurichten. Der AFS überwacht alle Bereiche des Finanzsystems, von denen Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland ausgehen können. Er kommuniziert im Bedarfsfall Einschätzungen zu aktuellen Entwicklungen über Pressemitteilungen. Zudem kann er Warnungen und Empfehlungen aussprechen, um 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 eigene Warnungen und Empfehlungen und berät über Warnungen und Empfehlungen des ESRB, die Deutschland betreffen.

Der AFS legt dem Deutschen Bundestag hiermit seinen 13. Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine Tätigkeit vor und erfüllt damit seine gesetzliche Verpflichtung. Der Bericht bezieht sich auf den Zeitraum von April 2025 bis März 2026.

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

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Inhalt

1 Zusammenfassung	1
2 Risikolage im deutschen Finanzsystem	5
2.1 Das makrofinanzielle Umfeld	5
2.2 Vom Unternehmenssektor ausgehende Risiken	13
2.3 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken	15
2.4 Risiken im deutschen Bankensektor	21
2.5 Risiken im deutschen Versicherungssektor	27
2.6 Risiken im deutschen Investmentfondssektor	31
2.7 Diskussion zu makroprudenziellen Instrumenten.....	34
2.8 Weitere Themen: Cyberrisiken und hybride Bedrohungen, Stablecoins und Künstliche Intelligenz	36
3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken .	40
Anhang	43
A Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität	43
B Sitzungstermine im Berichtszeitraum	43

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

1 Zusammenfassung

Der AFS diskutierte gemäß seinem Mandat die Risikolage im deutschen Finanzsystem und die Ausrichtung der makroprudenziellen Politik. Der vorliegende Bericht bezieht sich auf den Zeitraum von Anfang April 2025 bis Ende März 2026.¹ In dieser Zeitspanne wuchs die deutsche Wirtschaft in einem Umfeld, das von hoher wirtschafts- und geopolitischer Unsicherheit sowie strukturellen Herausforderungen geprägt war, nur leicht. Zyklische Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem haben sich im Berichtszeitraum zwar etwas verringert, bleiben aber substantiell. Gleichzeitig bestehen weiterhin erhebliche Risiken und Unsicherheiten, insbesondere vor dem Hintergrund der angespannten geopolitischen Lage sowie der Gefahr von Cyber- und hybriden Angriffen. Die Gesamtrisikolage bleibt damit herausfordernd.

Das makrofinanzielle Umfeld

Das makrofinanzielle Umfeld war im Berichtszeitraum von hoher wirtschafts- und geopolitischer Unsicherheit geprägt. Das globale Wachstum war im Jahr 2025 mit 3,4 % etwas robuster als erwartet, blieb aber unter dem langfristigen Durchschnitt. Auch das Wachstum der deutschen Wirtschaft blieb verhalten, wobei sich erste Erholungstendenzen abzeichneten. Die expansive Fiskalpolitik stützt den Ausblick für das Jahr 2026. Durch die Eskalation des Iran-Konflikts Ende Februar 2026 hat sich der Ausblick für das laufende Jahr aber deutlich eingetrübt. Die Preissteigerungsraten gingen im Jahr 2025 weltweit weiter zurück. In Deutschland verlief der Inflationsrückgang jedoch etwas langsamer als erwartet. Nach Beginn des Iran-Konflikts sind die Inflationsrate und die Inflationserwartungen im Euroraum deutlich angestiegen. Die Bewertungen an den Finanzmärkten sind trotz zwischenzeitlicher Kursrückgänge weiterhin hoch. Damit besteht auch das Risiko abrupter Marktpreiskorrekturen fort. Die Schuldenquoten vieler Staaten sind weiter angestiegen. In einigen sehr stark verschuldeten entwickelten Volkswirtschaften bestehen erhöhte Tragfähigkeitsrisiken. Handelskonflikte, Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank und geopolitische Spannungen, insbesondere die Eskalation im Nahen Osten, erhöhen die Unsicherheit und bergen weiterhin hohe Risiken für die Finanzstabilität.

Vom Unternehmenssektor ausgehende Risiken

Die anhaltende konjunkturelle Schwäche wirkte sich zunehmend auf die Fundamentaldaten deutscher nichtfinanzieller Unternehmen aus. Die aggregierte Eigenkapitalquote dieser Unternehmen lag zwar weiterhin auf einem komfortablen Niveau. Allerdings stiegen die Schuldendienstquoten an, und die Gewinnsituation war zunehmend angespannt. Das Insolvenzgeschehen blieb auf einem erhöhten Niveau. Die direkten Auswirkungen der US-Zölle auf deutsche Banken dürften zwar weiterhin begrenzt bleiben,

¹ Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Aussagen im Bericht auf den genannten Zeitraum. Die zugrunde liegenden Datenstände variieren; Aktualisierungen konnten bis einschließlich 12. Mai 2026 berücksichtigt werden.

könnten aber in besonders betroffenen Regionen und über indirekte Kanäle zu erhöhten Risiken führen.

Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Während sich die Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt weiter reduzierten, blieb der Gewerbeimmobiliensektor aufgrund struktureller Probleme und steigender Ausfallrisiken deutlich unter Druck. Die moderate Erholung der Preise am Wohnimmobilienmarkt trug zur Stabilisierung der Sicherheitenwerte im Kreditbestand bei. Diese waren nach der Zinswende im Jahr 2022 infolge deutlicher Preisrückgänge zeitweise unter Druck geraten. Die Kreditvergabe im Wohnimmobilienbereich erholte sich zunächst weiter, bewegte sich ab dem zweiten Halbjahr 2025 in der Tendenz aber seitwärts. Ein vergleichsweise hoher Anteil neu vergebener Kredite mit hohen Verschuldungsrelationen deutet auf mögliche Verwundbarkeiten hin. Im Gewerbeimmobiliensektor blieb die Lage angespannt, insbesondere aufgrund struktureller Herausforderungen, niedriger Transaktionsvolumina und erhöhter Ausfallrisiken. Die Quote notleidender Kredite stieg, vor allem bei systemrelevanten Banken mit Engagements im US-Markt. Vor allem Projektentwickler scheinen aufgrund ihrer Finanzierungsstrukturen verwundbar gegenüber teureren Anschlussfinanzierungen zu sein.

Risiken im deutschen Bankensektor

Der deutsche Bankensektor zeigte sich trotz gestiegener Unsicherheit widerstandsfähig. Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung blieben solide und die Gewinne komfortabel. Die Kreditrisiken materialisierten sich bei steigenden Unternehmensinsolvenzen geordnet und blieben im historischen Vergleich niedrig. Die Liquiditätsausstattung der Banken ist über alle Währungen hinweg gut. Allerdings sind systemrelevante Banken in der US-Dollar-Finanzierung potenziell verwundbar. Die Widerstandskraft des Bankensystems blieb angesichts eines Überschusskapitals von etwa 4,9 % der risikogewichteten Aktiva solide. Gleichwohl bleibt es wichtig, die Risiken im Falle eines adversen Schocks nicht zu unterschätzen. Die Risikogewichte der systemrelevanten Banken sind deutlich niedriger als im übrigen Bankensystem.

Risiken im deutschen Versicherungssektor

Im Versicherungssektor führten die steigenden langfristigen Zinsen zu einer Verbesserung der Solvenzquoten, während stille Lasten weiterhin die Bilanzen belasteten. Letzteres kann im Falle ungeplanter Liquiditätsabflüsse ein Risiko darstellen, insbesondere bei einer Kündigungswelle. Der Anteil wenig liquider Kapitalanlagen erhöhte sich, wodurch die Liquiditätsrisiken zunahmen. Die Überarbeitung der europäischen Versicherungsregulierung (Solvency-II-Review) stärkt die makroprudenzielle Aufsicht, birgt aber auch Risiken durch gelockerte Kriterien für Eigenkapitalinvestitionen.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Risiken im deutschen Investmentfondssektor

Im Investmentfondssektor verzeichneten offene Fonds im Berichtszeitraum deutlich höhere Nettomittelzuflüsse als in der Vorperiode. Allerdings waren die Entwicklungen je nach Fondsart unterschiedlich. Bei Publikums-Wertpapierfonds führte die Ankündigung umfangreicher US-Zölle zeitweise zu erhöhten Mittelabflüssen und Renditeeinbrüchen. Offene Publikums-Immobilienfonds verzeichneten im Berichtszeitraum ebenfalls Nettomittelabflüsse. Ihre Liquiditätsrisiken stiegen, insbesondere, weil es angesichts geringer Transaktionszahlen am Gewerbeimmobilienmarkt herausfordernd ist, Liquidität durch Objektverkäufe zu generieren. Einzelne Fonds mussten deshalb bereits die Rückgabe von Anteilen aussetzen.

Diskussion zu makroprudenziellen Instrumenten

Angesichts der Gesamtrisikolage hält der AFS das bestehende makroprudenzielle Maßnahmenpaket für angemessen. Der antizyklische Kapitalpuffer von 0,75 % und der sektorale Systemrisikopuffer von 1 % werden weiterhin als angemessen bewertet. Die jährliche Überprüfung der als anderweitig systemrelevant eingestuften Institute (A-SRI) und deren Kapitalpuffer führte zur Identifikation eines zusätzlichen Instituts als anderweitig systemrelevant.

Weitere Themen

Der Ausschuss befasste sich auch mit Cyberrisiken und hybriden Bedrohungen, insbesondere mit den Gefahren, die sich durch Auslagerungen von Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) an kritische Drittdienstleister ergeben. Die angespannte geopolitische Lage und die Zunahme gezielter Cyberangriffe – etwa auf Banken und Finanzinfrastrukturen – verschärften die Bedrohungslage. Auch hybride Bedrohungen rückten zunehmend in den Fokus. Entsprechend müssen Finanzmarktakteure ihre Verwundbarkeiten reduzieren und ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberrisiken und hybriden Bedrohungen stärken.

Zudem diskutierte der Ausschuss die wachsende Bedeutung von Stablecoins, aktuell seien die Risiken für das Finanzsystem noch begrenzt. Er betonte aber den Anpassungsbedarf am europäischen Regulierungsrahmen für Kryptowerte (MiCAR), insbesondere bei Multi-Emittenten-Stablecoins mit Drittstaatenbeteiligung im Sinne der dazu veröffentlichten ESRB-Empfehlung.

Schließlich befasste sich der Ausschuss mit den Auswirkungen der zunehmenden Nutzung von Künstlicher Intelligenz (KI) auf die Finanzstabilität. Die KI bietet Chancen, etwa für Effizienzsteigerungen. Gleichzeitig könnte eine stärkere Nutzung von KI-Systemen durch Konzentrationsrisiken und Abhängigkeiten aber Risiken für die Finanzstabilität schaffen. Die AFS-Institutionen beobachten die weitere Entwicklung genau.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Der Ausschuss arbeitet eng mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) zusammen, der die Finanzstabilität in der Europäischen Union überwacht.

Im Berichtszeitraum empfahl der ESRB, die parallele Ausgabe von Stablecoins in der Europäischen Union und Drittländern durch Drittland-Emittenten (Multi-Emittenten Stablecoins mit Drittstaatenbeteiligung) im Rahmen der bestehenden MiCAR-Vorschriften zu verbieten oder die Risiken durch strenge Zugangsvoraussetzungen, verstärkte Aufsicht und internationale Zusammenarbeit zu minimieren.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2 Risikolage im deutschen Finanzsystem

2.1 Das makrofinanzielle Umfeld

Konjunktur und Inflation

Das globale Wachstum stabilisierte sich auf moderatem Niveau, blieb aber durch Handelskonflikte und geopolitische Spannungen gedämpft. Die Weltwirtschaft wuchs im Jahr 2025 um 3,4 % und damit etwas stärker als zu Jahresbeginn erwartet. Das reale BIP-Wachstum im Euroraum betrug im Jahr 2025 rund 1,4 %. Höhere Handelsbarrieren, insbesondere durch die US-Zollpolitik, und eine erhöhte politische Unsicherheit belasteten im Jahr 2025 den Welthandel und die globale Konjunktur.² Durch die starken Zollerhebungen der US-Regierung ab April 2025 stieg der durchschnittliche US-Zollsatz auf den höchsten Stand seit 1948.³ Fiskalische und geldpolitische Impulse sowie weiterhin relativ günstige Finanzierungsbedingungen stützten hingegen das globale Wachstum im Berichtszeitraum. Auch technologiegetriebene Investitionen im Zusammenhang mit KI trugen dazu bei.⁴ Die Prognose für das Jahr 2026 hellte sich im Laufe des Jahres 2025 zunächst etwas auf. Infolge des starken Energiepreisanstiegs und der hohen Unsicherheit nach der Eskalation des Iran-Konflikts im Februar 2026 wurde die erwartete jährliche Wachstumsrate für den Euroraum mit 0,9 % gegenüber der Prognose aus dem Dezember um 0,3 Prozentpunkte nach unten korrigiert.⁵ Die erwartete globale Wachstumsrate für 2026 lag gegen Ende des Berichtszeitraums bei 3,1 %.⁶

Die deutsche Wirtschaft erholte sich im Jahr 2025 leicht, jedoch belasten der Iran-Konflikt und steigende Rohstoffpreise die Wachstumsaussichten für 2026. Nach zwei Jahren Schrumpfung legte die deutsche Wirtschaft 2025 wieder zu, wenn auch nur verhalten. Die Zollerhöhungen der USA belasteten die exportorientierte deutsche Wirtschaft, insbesondere die Industrie. Das reale BIP in Deutschland wuchs im Jahr 2025 kalenderbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Vorjahr. Der Arbeitsmarkt zeigte sich trotz erster Eintrübungen insgesamt robust, allerdings mit Unterschieden zwischen den verschiedenen Sektoren. Ende 2025 deutete sich für das Jahr 2026 mit einer prognostizierten Wachstumsrate des realen kalenderbereinigten BIP von 0,6 % zunächst eine moderate Erholung an. Die verbesserte Prognose war vor allem auf die expansive Fiskalpolitik und eine erwartete leichte Belebung der Auslandsnachfrage zurückzuführen.⁷ Auch die Abwärtsrisiken für das BIP-Wachstum hatten sich kurz vor Ende des Berichtszeitraums wieder etwas verringert, nachdem

² Vgl.: International Monetary Fund (2026a, 2026b).

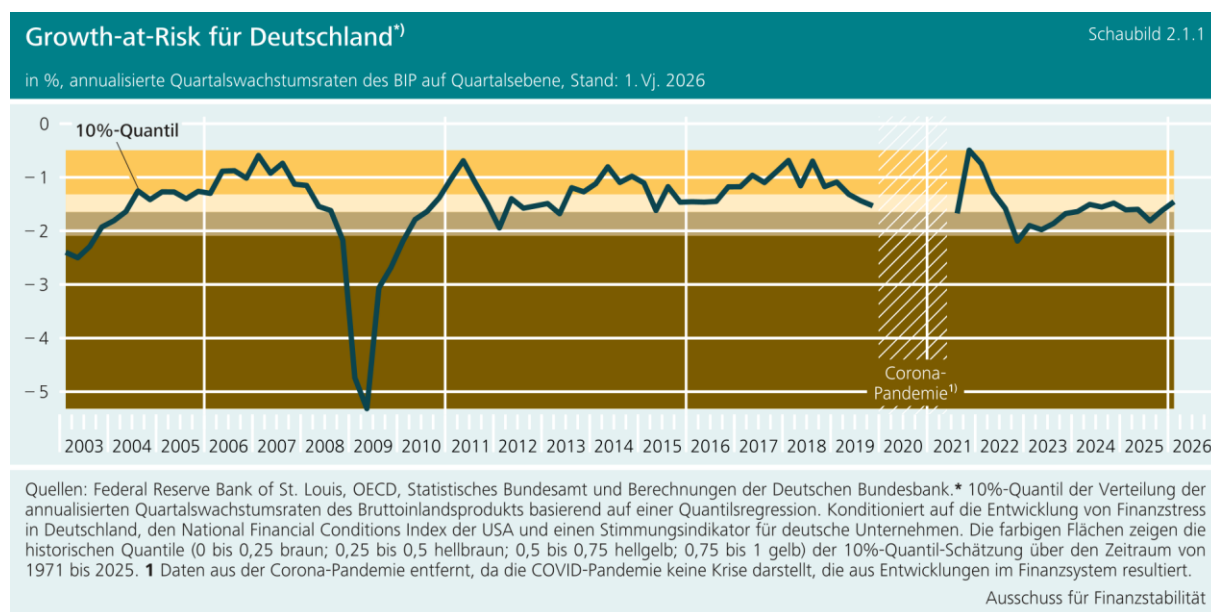
³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025c).

⁴ Vgl.: International Monetary Fund (2026b).

⁵ Vgl.: European Central Bank (2025b, 2026b).

⁶ Die Prognose für die globale Wachstumsrate für das Jahr 2026 lag zwischenzeitlich bei 3,3 %, vgl.: European Central Bank (2026b).

⁷ Die Bundesregierung beschloss im Jahr 2025 ein umfangreiches Finanzierungspaket, das höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben vorsieht. Diese Maßnahmen dürften das BIP-Wachstum in Deutschland in den Jahren 2025 bis 2028 um kumuliert 1,3 Prozentpunkte stützen. Im Laufe des Jahres 2026 dürfte sich auch die private Nachfrage beleben und vor allem im Folgejahr maßgeblich zu einem positiven Wachstum beitragen. Im Jahr 2028 dürfte sich die Dynamik bereits wieder verlangsamen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025a).



sie zu Beginn des Berichtszeitraums angestiegen waren (Schaubild 2.1.1). Mit dem Beginn des Iran-Konflikts sind allerdings neue Belastungen und Abwärtsrisiken hinzugetreten. Insbesondere die stark angestiegenen Energierohstoffpreise dürften den Ausblick bereits kurzfristig dämpfen.

Die Inflationsrate ging zunächst weltweit weiter zurück, insbesondere in Deutschland jedoch langsamer als erwartet. Zuletzt führte die Eskalation im Nahen Osten wieder zu einem Anstieg. In den meisten entwickelten Volkswirtschaften sank die Inflationsrate im Jahr 2025 weiter gegenüber dem Vorjahr. In den USA fiel die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene Inflationsrate im Jahresvergleich von rund 2,9 % im Jahr 2024 auf 2,6 % im Jahr 2025. Im Euroraum lag die Inflationsrate auf Basis des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Jahr 2025 bei 2,1 %.⁸ In Deutschland war der Rückgang auf eine HVPI-Rate von 2,3 % schwächer als erwartet.⁹ Die Inflationserwartungen der US-Haushalte stiegen im Zuge der Zollerhöhungen; im Euroraum blieben die Inflationserwartungen im Jahr 2025 weitgehend stabil.¹⁰ Aufgrund des starken Anstiegs der Öl- und Gaspreise seit der Eskalation im Nahen Osten Ende Februar 2026 stiegen insbesondere die kurzfristigen Inflationserwartungen signifikant.¹¹

⁸ Vgl.: European Central Bank (2025b).

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025a).

¹⁰ Vgl.: European Central Bank (2026a), University of Michigan (2025).

¹¹ Vgl.: European Central Bank (2026b).

Geldpolitik

Die Geldpolitik setzte den Zinssenkungszyklus fort, allerdings mit weniger Tempo.

Die Zentralbanken der meisten entwickelten Volkswirtschaften senkten auch im Jahr 2025 die Leitzinsen, wenn auch mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. Nach konstanten Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte führte die US-Notenbank die Zinsen ab September 2025 schrittweise weiter zurück. Im Euroraum setzte die EZB die im Jahr 2024 begonnenen Zinssenkungen in mehreren Schritten bis Mitte 2025 fort. Danach beließ sie den Leitzins konstant bei 2 %.¹² Auch andere Länder – etwa Kanada, das Vereinigte Königreich, Südkorea oder die nordischen Länder – führten im Berichtszeitraum graduelle Zinssenkungen fort. Gleichzeitig bleibt der weitere Pfad der Leitzinsen insbesondere vor dem Hintergrund der handels- und geopolitischen Lage mit erheblicher Unsicherheit behaftet.¹³

Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten

Die Bewertungen an den Finanzmärkten verharrten trotz des herausfordernden makrofinanziellen Umfelds und zwischenzeitlicher Korrekturphasen auf einem hohen Niveau.

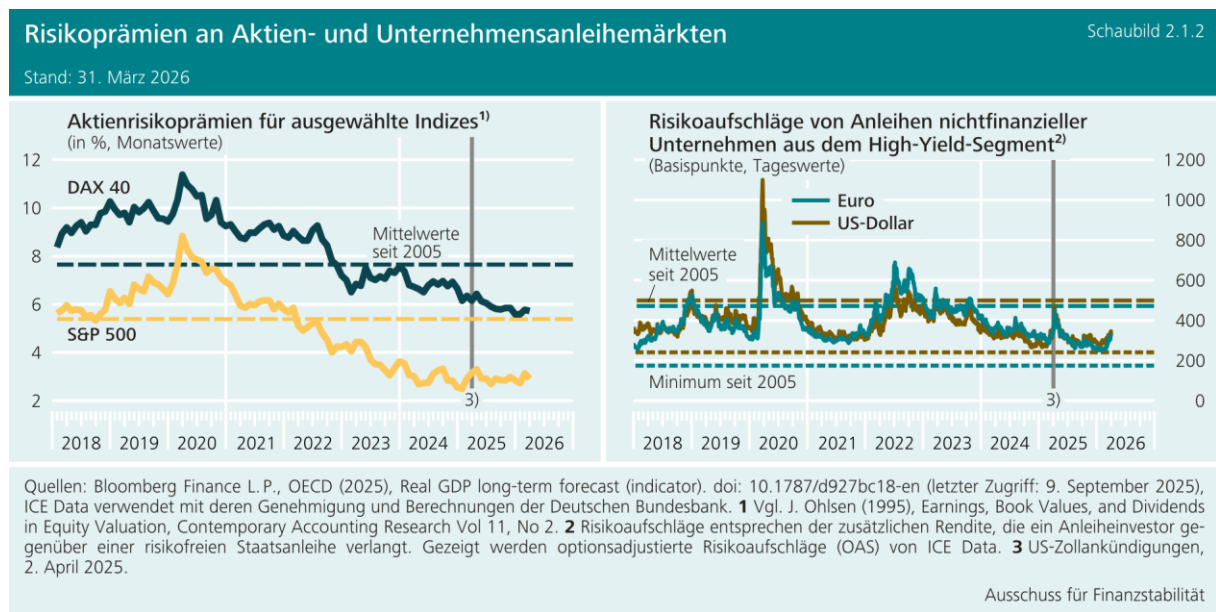
Das Potenzial für deutliche Marktpreiskorrekturen blieb entsprechend hoch. Nach den Verwerfungen im Zusammenhang mit den US-Zollankündigungen Anfang April 2025 erholten sich die Aktien- und Unternehmensanleihemärkte rasch. Die Volatilität an den Finanzmärkten nahm im weiteren Jahresverlauf ab und lag über weite Strecken unter dem langfristigen Durchschnitt seit dem Jahr 2000. Zwischenzeitliche Anspannungen – etwa im Zusammenhang mit geopolitischen Ereignissen, der Diskussion über die Schuldentragfähigkeit einzelner Staaten oder der Bewertung von KI-Unternehmen – führten zu kurzfristigen Korrekturen. Der Risikoappetit der Investoren blieb abseits kurzer Phasen wie nach den US-Zollankündigungen hoch. Gegen Ende des Berichtszeitraums im März 2026 warfen die hohen Bewertungen der großen US-Technologiewerte zunehmend die Frage auf, wie realistisch die optimistisch erscheinenden Gewinnerwartungen der künftigen KI-Geschäftsmodelle angesichts des hohen Finanzierungs- und Investitionsbedarfs sind. Ebenfalls gegen Ende des Berichtszeitraums sorgte die Eskalation des Iran-Konflikts zwischenzeitlich für Kursverluste.

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen lagen in vielen Phasen weiterhin nahe ihrer langjährigen Tiefstände.

In den vergangenen Jahren wuchsen besonders die Märkte zur Finanzierung hochverschuldeter Unternehmen. Diese sind bei Zinsanstiegen oder einer schwächeren konjunkturellen Entwicklung besonders anfällig für Wertkorrekturen. Modellbasierte Berechnungen deuten darauf hin, dass die Risikoaufschläge von Anleihen hochverschuldeter Unternehmen wie auch die Aktienrisikoprämien im historischen Vergleich sehr niedrig waren (Schaubild 2.1.2).

¹² Vgl.: European Central Bank (2025a).

¹³ Vgl.: Organisation for Economic Co-operation and Development (2025).



Die Finanzierungsbedingungen blieben in Deutschland insgesamt günstig. Der Bundesbank-Gesamtindikator für finanzielle Bedingungen bündelt preis- und mengenbasierte Marktindikatoren sowie makrofinanzielle Größen. Er lag im Jahresverlauf 2025 und zu Beginn des Jahres 2026 in etwa auf dem Niveau von 2024. Er blieb damit unter seinem langfristigen Durchschnitt und deutet auf insgesamt günstige Finanzierungsbedingungen hin.

Nach den US-Zollankündigungen im April 2025 kam es zu einer Anspannungsphase an den Finanzmärkten, in der sich sowohl der Wechselkurs des US-Dollars als auch die Renditen von US-Staatsanleihen teilweise ungewöhnlich entwickelten. Während der Aktienmarkturbulenzen wertete der US-Dollar ab – anstatt wie in Phasen hoher Anspannung üblich – aufzuwerten. Gleichzeitig wurden US-Staatsanleihen von Anlegern nicht in dem Maße wie in früheren Anspannungsphasen als traditioneller sicherer Hafen nachgefragt. Phasenweise stiegen die Renditen von US-Staatsanleihen. Marktdaten zufolge gab es im Berichtszeitraum jedoch keine Hinweise auf breite Abverkäufe von US-Staatsanleihen.

Eine Vielzahl an Abwärtsrisiken könnte Neubewertungen und Kursrückgänge auslösen. Das makrofinanzielle Umfeld blieb aufgrund der hohen geopolitischen Risiken, konjunktureller Unsicherheit und steigender Staatsverschuldung herausfordernd. Die hohe Konzentration der Marktkapitalisierung am US-Aktienmarkt auf einige wenige große Technologieunternehmen könnte Kursrückgänge in künftigen Stressphasen verstärken. Zudem könnten gehebelte Positionen von Hedgefonds in Phasen hoher Volatilität den Druck auf die Märkte verstärken. Plötzliche Marktpreiskorrekturen dürften sich Analysen zufolge spürbar auf das deutsche Finanzsystem und die Bilanzen der Finanzintermediäre auswirken.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Verschuldung

Global, im Euroraum und in Deutschland dürften Zinslasten und Schuldenquoten in den nächsten Jahren spürbar steigen. Für Deutschland wird infolge der Mehrausgaben für Verteidigung und nicht-militärische Investitionen ein Anstieg der gesamtsstaatlichen Defizitquote von 2,5 % im Jahr 2025 auf 4,8 % im Jahr 2028 erwartet.¹⁴ Die Schuldenquote stiege somit von 63 % auf 68 %.¹⁵ In anderen Ländern des Euroraums bestehen größere Tragfähigkeitsrisiken, was sich unter anderem in vergleichsweise signifikanten Renditeaufschlägen niederschlug.¹⁶ Auch außerhalb des Euroraums mehrten sich Anzeichen für wachsende Tragfähigkeitsrisiken.¹⁷ Insbesondere eine Neubewertung der US-Staatsfinanzen durch die Märkte könnte zu einem deutlichen Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen führen und auch die globalen Finanzierungsbedingungen spürbar verschärfen. Zweifel an der Schuldentragfähigkeit eines Staates könnten sich über die in vielen Ländern bestehende enge Vernetzung zwischen Banken und Staaten ausbreiten. Zudem besteht aufgrund der starken Vernetzung des deutschen mit dem europäischen Finanzsystem das Risiko einer Ansteckung des deutschen Bankensektors (siehe Abschnitt 2.4).

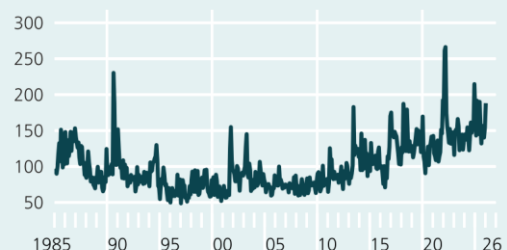
Geopolitische Risiken

Zunehmende geopolitische Spannungen erhöhten die Wahrscheinlichkeit adverser Szenarien und belasteten das makrofinanzielle Umfeld. Vor dem Hintergrund fundamentaler geopolitischer Veränderungen nahmen Konflikte sowie Anschläge auf kritische Infrastrukturen, Störungen von Handelsrouten und Cyberangriffe weltweit zu. Dies veranschaulicht der in den vergangenen Jahren ansteigende Verlauf des „Index zur Geopolitischen Hybriden Bedrohung“.¹⁸ Im Berichtszeitraum bewegte er sich auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau (Schaubild 2.1.3). Geopolitische Spannungen erhöhen über realwirtschaftliche, finanzielle und hybride Kanäle

Index zur Geopolitischen Hybriden Bedrohung¹⁾

Schaubild 2.1.3

Durchschnitt 1985 bis 2025 = 100, Monatswerte, Stand: Januar 2026



Quelle: N. Metiu und M. Völpe (2026), Geopolitical Hybrid Threats, Bundesbank Discussion Paper No 11/2026. * Die Abbildung zeigt den Index zur Geopolitischen Hybriden Bedrohung von Januar 1985 bis Januar 2026. Der Index misst die Intensität hybrider Bedrohungen basierend auf deren Häufigkeit in der Berichterstattung von zehn führenden englischsprachigen Zeitungen.

Ausschuss für Finanzstabilität

¹⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b).

¹⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b).

¹⁶ Laut dem Debt Sustainability Monitor der Europäischen Kommission vom 12. Februar 2026 könnten die Schuldenquoten bis zum Jahr 2036 in Frankreich auf etwa 144 %, in Italien auf 149 % und in Spanien auf 108 % steigen. Die Zinsbelastung könnte in Frankreich auf 5,3 % des BIP, in Italien auf 5,8 % des BIP und in Spanien auf 4,0 % des BIP steigen, während sie in Deutschland 2,8 % des BIP betragen könnte. Vgl.: European Commission (2026).

¹⁷ Laut Congressional Budget Office könnten die Staatsschuldenquoten in den USA bis zum Jahr 2035 auf circa 118 % steigen. Im Jahr 2025 betrug die Schuldenquote (General Government Debt) im Vereinigten Königreich etwa 101 % und in Japan rund 237 %. Vgl.: International Monetary Fund (2025). Die Zinsbelastung in Japan lag im Jahr 2025 bei 9,2 % (Quelle: Ministry of Finance, Japan) und im Vereinigten Königreich bei 4,3 % (UK Central Government Debt, Quelle: UK Public Spending Statistics) des jeweiligen BIP.

¹⁸ Die Definition der geopolitischen hybriden Bedrohung folgt jener der NATO: „Hybride Bedrohungen kombinieren militärische und nichtmilitärische sowie verdeckte und offen eingesetzte Mittel. Hierzu gehören beispielsweise Desinformation, Cyberangriffe, wirtschaftlicher Druck, der Einsatz irregulärer bewaffneter Gruppen und der Einsatz regulärer Streitkräfte. Hybride Methoden werden verwendet, um die Grenzen zwischen Krieg und Frieden zu verwischen und Zweifel in den Köpfen der Bevölkerung zu säen. Sie zielen darauf ab, Gesellschaften zu destabilisieren und zu schwächen.“ Eigene Übersetzung, vgl.: NATO (2026).

die Risiken für das Finanzsystem und können so die Finanzstabilität beeinträchtigen. Die jüngste Eskalation im Iran-Konflikt führte unter anderem zu einem deutlichen Anstieg der Öl- und Gaspreise. Mögliche Effekte auf die Finanzstabilität dürften maßgeblich davon abhängen, wie nachhaltig und stark der Energiepreisschock sein wird.

Die regelbasierte internationale Ordnung befindet sich im Umbruch, wodurch die Planungssicherheit für Unternehmen sinkt. Handel, Technologie und Finanzströme werden zunehmend als geopolitische Hebel genutzt, indem Zölle, Subventionen, Exportkontrollen und Sanktionen als Instrumente für verschiedene politische Zwecke eingesetzt werden. Die Gültigkeit abgeschlossener Abkommen erwies sich teilweise als politisch und rechtlich fragil. So drohten die USA trotz einer bestehenden Handelsvereinbarung mit der Europäischen Union im Konflikt um Grönland erneut mit erheblichen Zollerhöhungen. Im Februar dieses Jahres erklärte der Oberste Gerichtshof der USA einen Teil der von der US-Administration verhängten Zölle als rechtswidrig.¹⁹ Es besteht eine erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung. Ein erneutes Aufflammen der Handelskonflikte erscheint jederzeit möglich. Die zunehmende geoökonomische Fragmentierung erhöht die Unsicherheit im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit bestehender Lieferketten sowie hinsichtlich der Verfügbarkeit kritischer Vorleistungen und digitaler Infrastrukturen. Zudem erschwert sie die Planung für Unternehmen. Die jüngste Eskalation im Nahen Osten hat nach Angaben der Internationalen Energieagentur zu der bislang größten Angebotsunterbrechung auf den globalen Märkten für Rohöl und verflüssigtes Erdgas geführt – noch stärker als in den Krisen der 1970er Jahre.²⁰ Das Ausmaß, in dem Energie Teil politischer Auseinandersetzungen wird, birgt erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft.

Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank und eine mögliche Schwächung der Finanzaufsicht in den USA bergen zusätzliche Abwärtsrisiken. Marktteilnehmer werteten die wiederholten politischen Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) sowie die strafrechtlichen Ermittlungen gegen den Fed-Vorsitzenden Powell als Versuch, die Notenbank politisch unter Druck zu setzen. Dies könnte das Vertrauen in die US-Institutionen und den US-Finanzmarkt beeinträchtigen. Parallel dazu stehen in den USA Pläne zur Deregulierung des Finanzsektors und zum Personalabbau in Aufsichtsbehörden im Raum. Diese Vorhaben könnten mittelfristig zu niedrigeren Kapitalquoten im US-Finanzsystem führen. Modellsimulationen zeigen, dass eine Kombination aus höherer Inflation und geringerer Kapitalisierung von Banken die Häufigkeit und Schwere von Finanzkrisen erhöhen könnte.²¹ Über Zins-, Wechselkurs- und Vertrauenskanäle würde dies weltweit auf das Finanzsystem ausstrahlen.

¹⁹ Das Gerichtsurteil des Obersten Gerichtshof der USA bezieht sich auf die Ungültigkeit für die im Rahmen des „Liberation Day“ erhobenen Zölle auf Güter von Kanada, Mexiko und China. Dies könnte die durchschnittlichen effektiven US-Zölle zunächst halbieren. Vgl.: Bloomberg (2026).

²⁰ Vgl.: International Energy Agency (2026).

²¹ Vgl.: Hristov und Menno (2026).

Finanzzyklus und Kreditvergabe

Der Finanzzyklus in Deutschland befand sich weiterhin in einer Übergangsphase mit leichter Aufwärtsbewegung. Sowohl der Finanzzyklusindikator (FZI) als auch der Frühwarnindikator (FWI) stiegen nach der Kehrtwende im Jahr 2024 an, lagen aber weiterhin unter dem Durchschnitt seit dem Jahr 2010. Die Kredit-BIP-Lücke bewegte sich im Berichtszeitraum seitwärts im leicht negativen Bereich. Der Finanzzyklus wurde vor allem durch die Erholung am Wohnimmobilienmarkt und den anhaltenden Aufwärtstrend an den Aktienmärkten geprägt. Die Aktienpreislücke wies als einzige Komponente des FWI einen leicht positiven Wert auf, was auf Verwundbarkeiten aus möglichen Überbewertungen hindeuten könnte. Am Wohnimmobilienmarkt bauten sich die vorherigen Überbewertungen weitgehend ab. Dadurch sank das Potenzial für deutliche Preiskorrekturen. Im Gewerbeimmobiliensektor blieb die Lage dagegen fragil. Zwar stabilisierten sich die Preise, doch das Transaktionsvolumen blieb niedrig und das Risiko erneuter Preiserückgänge bei steigenden Langfristzinsen hoch. Die weitere Entwicklung des Finanzzyklus bleibt angesichts des herausfordernden makrofinanziellen Umfelds, insbesondere angesichts der Risiken aus der US-Handelspolitik sowie geopolitischer Konflikte, mit Unsicherheit behaftet.

Die Kreditvergabe verharrte aufgrund einer schwachen Kreditnachfrage, höher wahrgenommener Kreditrisiken sowie einer gesunkenen Risikotoleranz der Banken unter dem Niveau früherer Jahre. Im Berichtszeitraum nahm das Kreditneugeschäft mit Unternehmen zu, während das Neugeschäft in der Wohnimmobilienfinanzierung an private Haushalte nicht weiter anstieg. Laut dem Bank Lending Survey strafften deutsche Banken gegen Ende des Berichtszeitraums ihre Kreditvergaberichtlinien insbesondere bei Unternehmenskrediten. Sie begründeten dies mit gestiegenen Kreditrisiken und einer gesunkenen Risikotoleranz. Umfragen zufolge schätzen Unternehmen das Kreditvergabeverhalten weiterhin per Saldo als restriktiver als im Vorjahr ein. Insgesamt ergaben sich keine Anzeichen für eine systematische Einschränkung des Kreditangebots, die auf rein bankseitige Faktoren wie eine unzureichende Kapitalausstattung oder bilanzielle Restriktionen zurückzuführen wäre.

Quellenverzeichnis

Bloomberg (2026), Trump's Global Tariffs Struck Down by US Supreme Court, 20.02.2026.

Deutsche Bundesbank (2025a), Monatsbericht, Dezember 2025.

Deutsche Bundesbank (2025b), Monatsbericht, Februar 2025.

Deutsche Bundesbank (2025c), Finanzstabilitätsbericht.

European Central Bank (2026a), ECB Consumer Expectation Survey results - December 2025, Pressemitteilung vom 30.01.2026.

European Central Bank (2026b), ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, März 2026.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

European Central Bank (2025a), Monetary Policy Decisions, Pressemitteilung vom 18.12.2025.

European Central Bank (2025b), Economic Bulletin, Dezember 2025.

European Commission (2026), Debt Sustainability Monitor 2025, Institutional Paper No. 332.

Hristov, N. und D. Menno (2026), Long Run Inflation and Financial Panics, Mimeo.

International Energy Agency (2026), New IEA Report highlights Options to ease Oil Price Pressures on Consumers in Response to Middle East Supply Disruptions, Pressemitteilung vom 20.03.2026.

International Monetary Fund (2026a), World Economic Outlook Update: Global Economy in the Shadow of War, April 2026.

International Monetary Fund (2026b), World Economic Outlook Update: Global Economy: Steady amid Divergent Forces, Januar 2026.

International Monetary Fund (2025), Global Debt Monitor, September 2025.

NATO (2026), Countering Hybrid Threats, Januar 2026.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2025), OECD Economic Outlook: Resilient Growth but with Increasing Fragilities, Vol. 2025/2, No. 118.

University of Michigan (2025), Surveys of Consumers, Dezember 2025.

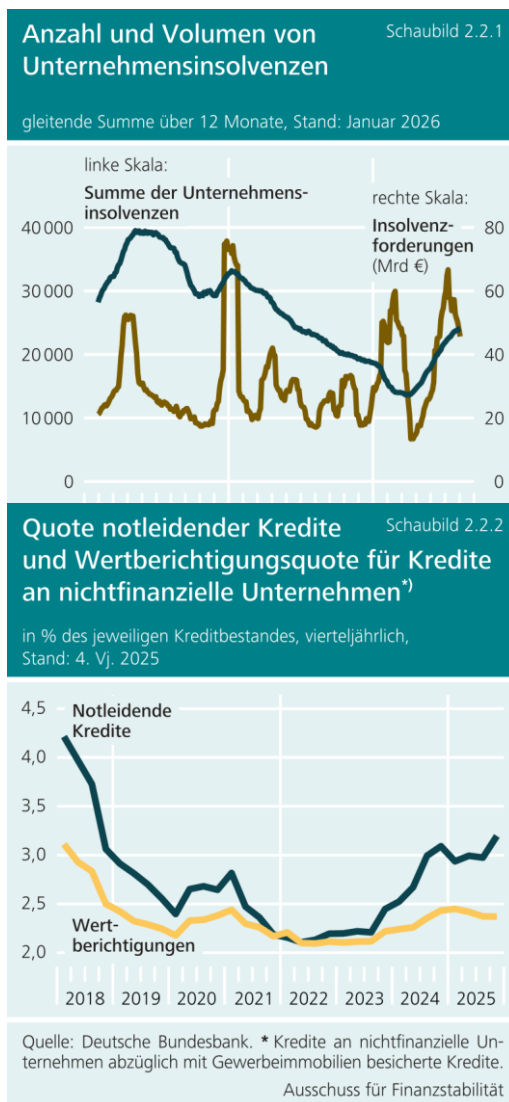
2.2 Vom Unternehmenssektor ausgehende Risiken

Nachlassende Robustheit erkennbar

Die anhaltende konjunkturelle Schwäche spiegelte sich zunehmend in den Fundamentaldaten deutscher nichtfinanzieller Unternehmen. Die Kapitalisierung deutscher nichtfinanzieller Unternehmen dürfte in der Breite weiterhin solide sein. So lag die aggregierte Eigenkapitalquote bis zum jüngsten Datenstand im Jahr 2024 im Mittel bei komfortablen 31 %.²² Jedoch verschlechterten sich die Schuldendienstquoten deutscher Unternehmen im Berichtszeitraum, wobei sie im internationalen Vergleich allerdings niedrig blieben.²³ Auch die Gewinnsituation deutscher Unternehmen verschlechterte sich. Real betrachtet sanken ihre Gewinne seit Ende 2023 in jedem Quartal bis zum vierten Quartal 2025 durchgängig.²⁴

Das Niveau der Unternehmensinsolvenzen blieb erhöht. Im Januar 2026 lag die Anzahl an Insolvenzen in Deutschland etwas unter dem langjährigen mittleren Niveau. Insgesamt ist sie im Jahr 2025 gegenüber dem Vorjahr weiter gestiegen. Der Zuwachs fiel aber deutlich geringer aus als in den Jahren zuvor. Das Volumen der voraussichtlichen Insolvenzforderungen lag im ersten Quartal 2025 nur knapp unter dem Höchstwert seit der globalen Finanzkrise, ist seitdem aber rückläufig (Schaubild 2.2.1).

Die allgemeine Insolvenzentwicklung führte bei den deutschen Banken nur zu moderaten Wertberichtigungen und Ausfällen im Nicht-Gewerbeimmobiliensegment. Im längerfristigen Vergleich waren sie nur geringfügig erhöht. Die Wertberichtigungsquote auf Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen, die nicht in das Gewerbeimmobiliensegment fallen, betrug im vierten Quartal 2025 2,4 %. Damit lag sie in etwa auf dem Vorjahresniveau (Schaubild 2.2.2). Auch die Quote notleidender Kredite an Unternehmen außerhalb des Gewerbeimmobiliensegments ging im Berichtszeitraum zunächst leicht zurück. Sie lag im vierten Quartal jedoch über dem Niveau von Ende 2024. Der zwischenzeitliche Rückgang ging



²² Daten: Jahresabschlussstatistik. Angaben wurden für das Jahr 2024 geschätzt.

²³ Daten: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

²⁴ Daten: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und Statistisches Bundesamt.

maßgeblich von den großen, international aktiven Banken (Significant Institutions, SI) aus. Vor allem im Verarbeitenden Gewerbe lagen die Quoten notleidender Kredite auf einem erhöhten Niveau.

Direkte Auswirkungen der US-Zölle für deutsche Banken moderat

Der AFS beschäftigte sich im Berichtszeitraum eingehend mit den Auswirkungen der Handelspolitik der US-Regierung auf deutsche Unternehmen. Die Bundesbank führte verschiedene quantitative Analysen durch, um mögliche Effekte auf die Kreditrisiken deutscher Banken abzuschätzen.

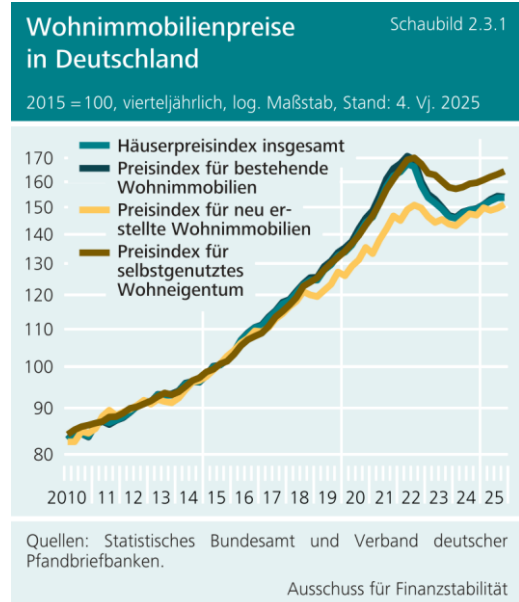
Die US-Zölle belasten das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland erheblich, doch deutsche Banken dürften überwiegend nur geringe Verluste verzeichnen. Der AFS befasste sich zunächst mit möglichen direkten Effekten der US-Zölle. Die US-Zölle belasten vor allem das Verarbeitende Gewerbe stark. Insbesondere leiden die Autobranche, der Maschinenbau und die Hersteller elektronischer Geräte darunter. Diese Branchen exportieren besonders viel in die USA und könnten potenzielle Umsatzeinbrüche in den USA möglicherweise nicht ausgleichen. Allerdings dürften hieraus im Mittel nur geringe Verluste für deutsche Banken resultieren. Der Grund dafür liegt in der Struktur der Kreditportfolios. Zwar ist das Verarbeitende Gewerbe für die Wertschöpfung sehr bedeutsam, im Unternehmenskreditportfolio deutscher Banken hat es jedoch im Vergleich zum Dienstleistungssektor nur eine moderate Bedeutung. Das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe in Deutschland ist allerdings regional ungleich verteilt. Daher können Kreditrisiken im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik in besonders betroffenen Regionen stärker ansteigen als im Aggregat des Bankensystems.

Analysen der Bundesbank ergaben, dass indirekte Effekte der US-Zölle, etwa durch Lieferkettenstörungen und regionale Umsatzeinbußen, in adversen Szenarien die Kapitalquoten im Bankensystem spürbar belasten könnten. Der AFS besprach mögliche indirekte Effekte der US-Zölle. Diese können beispielweise durch Lieferketteneffekte entstehen, wenn Unternehmen aus betroffenen Branchen weniger Produkte bei ihren deutschen Lieferanten nachfragen. In besonders stark betroffenen Regionen könnten die negativen Effekte zudem auf Unternehmen mit vorwiegend lokaler Wertschöpfung ausstrahlen und dort den Analysen zufolge erhebliche Umsatzeinbußen verursachen. In adversen Szenarien könnte es über diese indirekten Kanäle zu Kreditausfällen kommen und die harten Kernkapitalquoten könnten in Teilen des Bankensystems spürbar zurückgehen.

2.3 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Risiken aus der Finanzierung von Wohnimmobilien

Die Wohnimmobilienpreise stiegen weiterhin moderat (Schaubild 2.3.1). Das robuste Einkommenswachstum der privaten Haushalte sowie eine in vielen Regionen anhaltend hohe Wohnraumnachfrage begünstigten diese Entwicklung.²⁵ Steigende Preise stützten auch die Sicherheitenwerte in der Wohnimmobilienfinanzierung. Zuvor waren diese durch deutliche Preisrückgänge unter Druck geraten.²⁶ Selbst in adversen Szenarien war das Potenzial für starke Preisrückgänge bei Wohnimmobilien weiterhin deutlich geringer als unmittelbar nach der Zinswende im Jahr 2022.²⁷ Diese Entwicklungen dürften für sich genommen das Verlustpotenzial aus der Wohnimmobilienfinanzierung weiter reduziert haben.



Die Kreditvergabe für private Wohnimmobilienfinanzierungen erholte sich zunächst weiter. Diese Entwicklung erfolgte weitgehend im Gleichschritt mit dem Einkommensanstieg der privaten Haushalte. Die Erholungstendenz der Neukreditvergabe verlangsamte sich allerdings ab dem zweiten Halbjahr 2025. In Kombination führten beide Faktoren dazu, dass die Verschuldungsquote der privaten Haushalte, also die Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen, nahezu stagnierte. Zuvor war sie von ihrem zwischenzeitlich erreichten Hochpunkt Ende 2021 bis Anfang 2025 um etwa 12 Prozentpunkte gesunken (Schaubild 2.3.2).

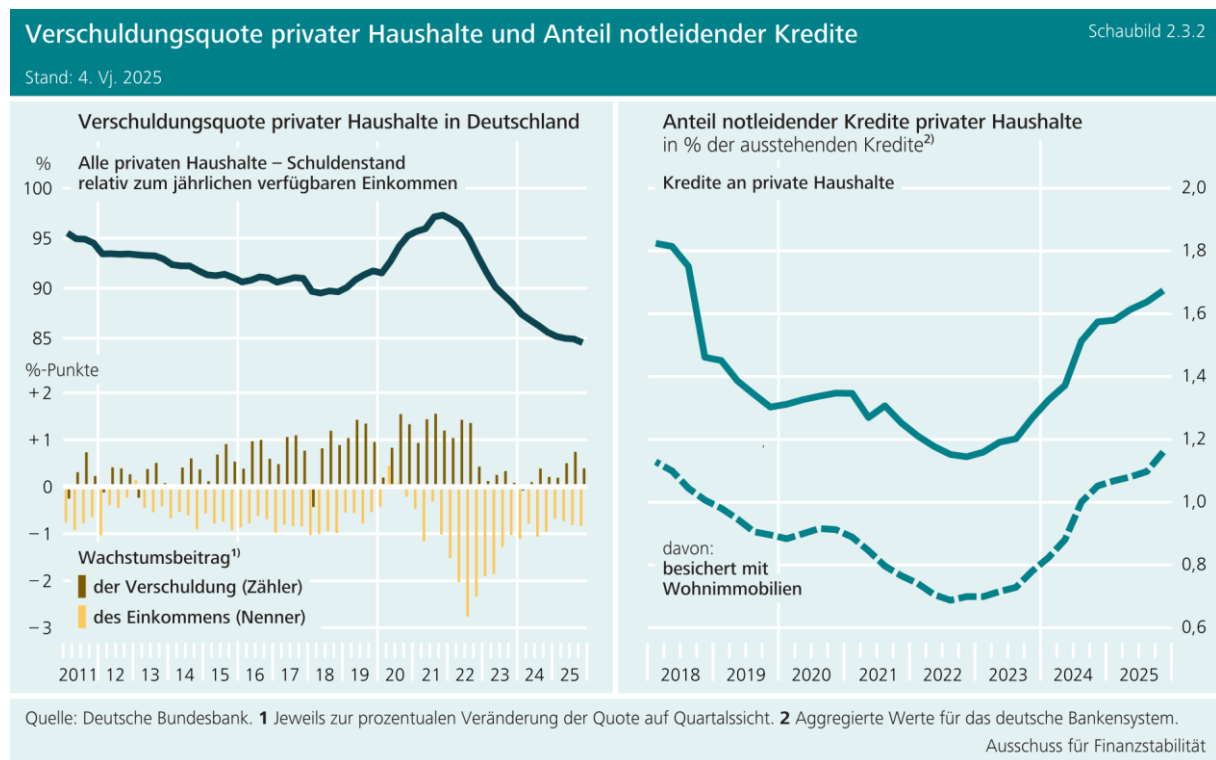
Der Anstieg notleidender Kredite in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung setzte sich im Berichtszeitraum fort (Schaubild 2.3.2). Die Quote notleidender Kredite blieb längerfristig betrachtet aber auf niedrigem Niveau. Die Kreditausfälle privater Haushalte hängen eng mit der Entwicklung der Arbeitslosigkeit zusammen.²⁸ Der Stellenabbau setzte sich aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums und des herausfordernden internationalen Umfelds in einigen Branchen fort. Dies betraf beispielsweise das Verarbeitende Gewerbe. Insgesamt zeigte sich der Arbeitsmarkt aber überwiegend robust.

²⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2026b).

²⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

²⁷ Auf Basis eines House-Price-at-Risk-Ansatzes für Deutschland; vgl.: Hafemann (2023).

²⁸ Vgl.: Möhlmann und Vogel (2024).



Die Kreditvergabestandards für neue Wohnimmobilienfinanzierungen lagen im Mittel in einem vertretbaren Bereich. Der relativ hohe Anteil von Neukrediten mit hohen Verschuldungsrelationen deutet aber auf mögliche Risiken hin. Der Ausschuss berücksichtigte erstmals die Ergebnisse der neuen Datenerhebung über Wohnimmobilienfinanzierungen (WIFSta) für die makroprudenzielle Überwachung der Risikolage am Wohnimmobilienmarkt. Die durchschnittliche Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation (Loan-to-Value-Ratio, LTV) bei Neukrediten für die Finanzierung selbstgenutzter Wohnimmobilien lag im vierten Quartal 2025 bei rund 82 % (Schaubild 2.3.3). Der Anteil von Neukrediten, bei denen das Darlehensvolumen den Wert der finanzierten Immobilien überstieg (LTV>100%), war mit rund 13 % im europäischen Vergleich hoch. Der Anteil von Finanzierungen mit einer LTV von über 90 % lag bei rund 38 %.²⁹ Im Durchschnitt verwendeten die Haushalte zu Finanzierungsbeginn knapp 38 % ihres Einkommens für den Schuldendienst (Debt-Service-to-Income-Ratio, DSTI). Mehr als ein Drittel der Haushalte hatte dabei jedoch einen Schuldendienst, der 40 % ihres verfügbaren Einkommens überstieg. Noch etwas höhere Verschuldungsrelationen ergaben sich bei Neufinanzierungen mit Vermietungszweck („Buy to let“-Geschäft). Dies dürfte auch an steuerlichen Anreizen liegen. Der Anteil von Finanzierungen mit einer LTV von über 100 % betrug hier rund 15 %. Der durchschnittliche Schuldendienst belief sich im Vermietungsgeschäft auf rund 39 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Vermietungsobjekte oftmals von Haushalten mit überdurchschnittlichen Einkommen finanziert werden. Der Ausschuss wird die Entwicklungen der Kreditvergabestandards neuer Wohnimmobilienfinanzierungen genau beobachten und

²⁹ Die LTV-Definition in der WIFSta-Datenerhebung erfasst dabei keine zusätzlichen Sicherheiten. Diese können für die Kreditgeber das Risiko von Neukrediten mit höheren Verschuldungsrelationen begrenzen.

weiter analysieren, um potenzielle systemische Risiken frühzeitig zu erkennen. Im Speziellen bat der Ausschuss die Deutsche Bundesbank und die Bafin, neu vergebene Wohnimmobilienkredite vertieft mit Blick auf risikomindernde Faktoren wie zusätzliche Sicherheiten zu analysieren.

Lage am Gewerbeimmobilienmarkt weiterhin angespannt

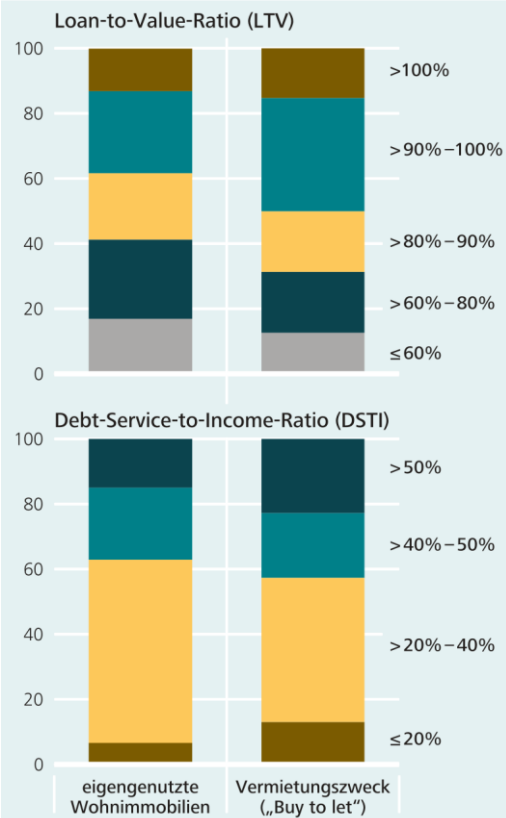
Im Gegensatz zum Wohnimmobilienmarkt prägten strukturelle und konjunkturelle Herausforderungen weiterhin die Risikolage am Gewerbeimmobilienmarkt und führten zu erhöhten Finanzstabilitätsrisiken. Die Preise für Gewerbeimmobilien verzeichneten im Jahr 2025 positive Wachstumsraten. Der Aufwärtstrend zeichnete sich bereits im Jahr 2024 ab und setzte sich im Berichtszeitraum fort (Schaubild 2.3.4). Jedoch bleibt die Aussagekraft der positiven Preisentwicklung angesichts des weiterhin niedrigen Transaktionsvolumens begrenzt und es bestehen Risiken für einen erneuten Preisrückgang. Das Marktumfeld war weiterhin von spürbarer Zurückhaltung der Investoren geprägt. Die Anzahl der gehandelten Gewerbeimmobilien reduzierte sich gemäß den Daten des Immobilienberaters Savills im Jahr 2025 gegenüber dem Vorjahr um 5 %. Im Berichtszeitraum wurden vor allem Immobilien gehandelt, die aufgrund ihrer sehr guten Lage, Ausstattung und Nachhaltigkeit den Anforderungen der Investoren entsprachen. Die Nachfrage für andere Objekte blieb schwach. Die im Schaubild 2.3.4 dargestellten Immobilienpreisindizes basieren auf realen Transaktionen und bilden reine Preisbewegungen auf dem Immobilienmarkt ab.³⁰ Das Transaktionsvolumen von Büroimmobilien erholte sich im Jahr 2025 zwar leicht, verblieb aber insgesamt auf einem niedrigen Niveau. Das erste Quartal 2026 zeigte keinen Aufwärtstrend an. Gleichzeitig stiegen die Büro-Leerstandsquoten in den sechs betrachteten großen Städten von 6,5 % auf 8,2 % weiter an.³¹

Das Potenzial für deutliche Preisrückgänge in adversen Szenarien erhöhte sich bei deutschen Gewerbeimmobilien auf Basis einer Price-at-Risk Analyse leicht

Kreditvergabestandards für neue Wohnimmobiliendarlehen^{*)} in Deutschland

Schaubild 2.3.3

in % des Neugeschäftsvolumens, Stand: 4. Vj. 2025



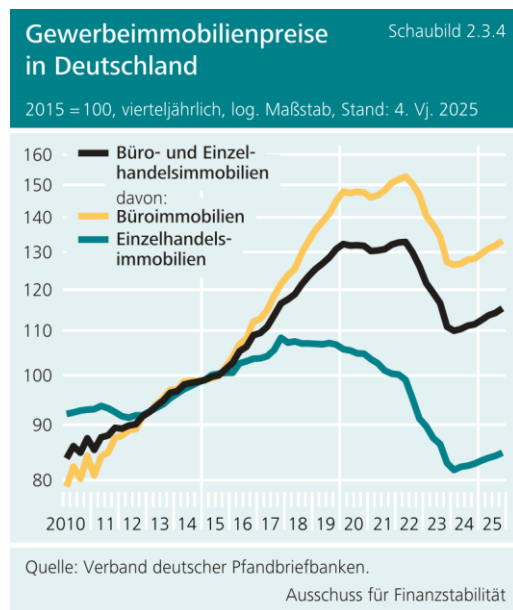
Quelle: Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf Basis der Datenerhebung über Wohnimmobilienfinanzierungen (WIFSta).
 *) Basierend auf Daten der vierteljährlich meldepflichtigen Kreditinstitute. Anteile am gesamten Neugeschäftsvolumen der jeweiligen Verteilung.

Ausschuss für Finanzstabilität

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

³⁰ Vgl.: Verband deutscher Pfandbriefbanken (2026).

³¹ Vgl.: Savills plc (2026). Die sechs großen Städte umfassen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln und München. Verglichen werden die Jahresendstände der Jahre 2024 und 2025.



gegenüber dem Vorjahr.³² Der Markt könnte erneut unter Druck geraten, wenn deutsche Immobilienfonds aufgrund von Nettomittelabflüssen gezwungen wären, verstärkt Gewerbeimmobilien mit Abschlägen zu verkaufen, um ihre Liquidität sicherzustellen (siehe Abschnitt 2.6). Zudem ist der Gewerbeimmobiliensektor besonders zins sensitiv.³³ Weltweit steigende Langfristrenditen könnten daher auch in Deutschland die Preise für Gewerbeimmobilien belasten.

Der Gewerbeimmobilienmarkt blieb aufgrund sich überlagernder struktureller und zyklischer Herausforderungen weiterhin unter Druck. Der Ausschuss hat dies im

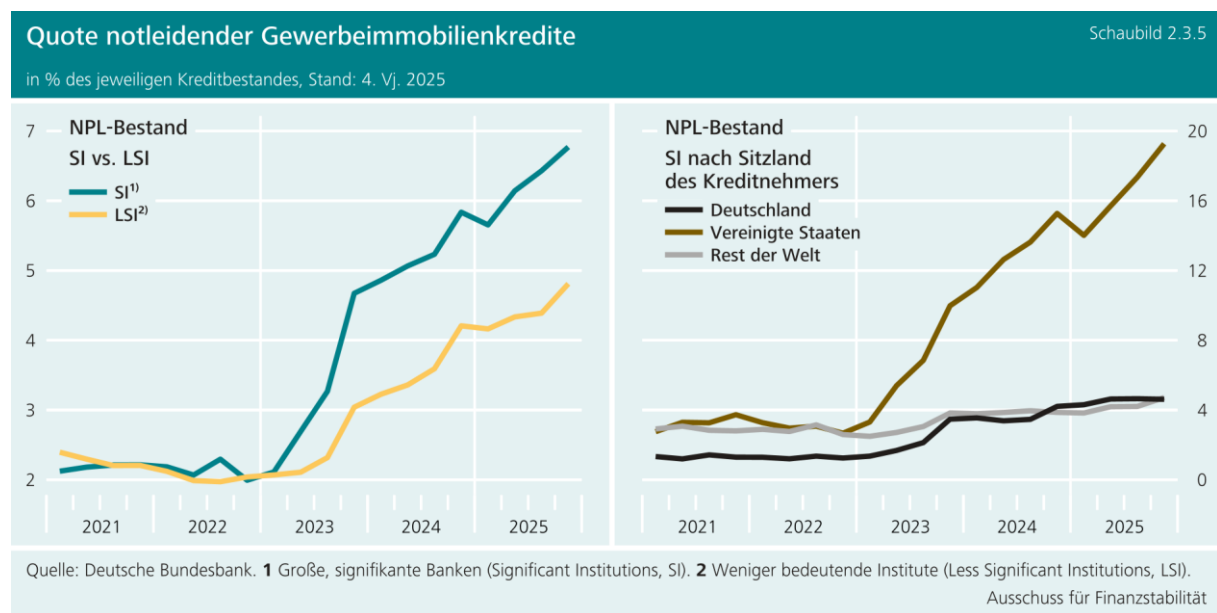
Berichtszeitraum weiterhin genau beobachtet. Im Unterschied zum Wohnimmobilienmarkt wirkten mehrere strukturelle Trends negativ auf die Nachfrage und Werthaltigkeit von Gewerbeimmobilien. Dazu zählten die verstärkte Homeoffice-Nutzung, die hohe Bedeutung des Online-Handels sowie gestiegene Anforderungen an die Nachhaltigkeit von Gebäuden. Die Belastungen und Unsicherheiten infolge der veränderten globalen Zollpolitik vergrößern zudem konjunkturell getriebene Ansteckungsrisiken. Das höhere Zinsniveau verteuerte Anschlussfinanzierungen. Dennoch erholten sich die Darlehenszusagen gemäß den Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken im Jahr 2025. Sie verblieben jedoch nach wie vor unter dem Niveau von vor der Zinswende. Der Gewerbeimmobilienkreditbestand stagnierte im Vergleich zum Vorjahr. Zudem waren Banken eigenen Angaben zufolge bei der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten im Jahr 2025 per Saldo vorsichtiger und strafften ihre Kreditrichtlinien stärker als in anderen Bereichen.³⁴

Die Ausfallrisiken bei Gewerbeimmobilienkrediten blieben weiterhin signifikant erhöht. Nach dem Zinsanstieg im Jahr 2022 stieg die Quote notleidender Kredite bei Gewerbeimmobilien deutlich an. Vor allem systemrelevante Banken (Significant Institutions, SI) waren hiervon betroffen, da sie stärker gegenüber dem ebenfalls von strukturellen Änderungen betroffenen US-amerikanischen Gewerbeimmobilienmarkt exponiert sind (Schaubild 2.3.5). Auch bei den weniger bedeutenden Banken (Less Significant Institutions, LSI) war ein deutlicher Anstieg notleidender Kredite zu verzeichnen. Andere Indikatoren der Kreditqualität zeigten ebenfalls erhöhte Risiken an. Bei den systemrelevanten Banken blieb der Anteil der Gewerbeimmobilienkredite, bei denen Anpassungen an bestehenden

³² Vgl.: Herbst et al. (2024). Das Abwärtsszenario entspricht dem 10 %-Quantil der Wahrscheinlichkeitsdichte der Vorhersage der nominalen Jahreswachstumsraten der Gewerbeimmobilienpreise. Diese bezieht sich auf einen Zeitraum von vier Quartalen.

³³ Vgl.: Herbst und Stieglitz (2026). Modellrechnungen beruhen auf einem Mehrländerpanel, das die USA, Spanien, Italien, Frankreich und Deutschland umfasst. Die Ergebnisse zeigen Folgendes: Ein exogener Anstieg der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um 50 Basispunkte kann, ceteris paribus, die Wachstumsrate der Gewerbeimmobilienpreise in den folgenden zwei Jahren um bis zu 13 Prozentpunkte verringern.

³⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2026a).



Kreditverträgen durchgeführt wurden, mit 10 % auch im Jahr 2025 hoch. Etwa ein Drittel ihrer Gewerbeimmobilienkredite war zudem mit höheren Kreditrisiken als zu Beginn der Darlehensvergabe belastet. Somit besteht auch künftig das Risiko für eine Zunahme notleidender Kredite.

Vor allem Projektentwickler scheinen verwundbar gegenüber teureren Anschlussfinanzierungen zu sein. Kredite an Projektentwickler machen mit 16 % einen signifikanten Teil der Gewerbeimmobilienkredite aus. Der Anteil dieser Kredite, die zum Laufzeitende weiterfinanziert wurden, verdoppelte sich binnen vier Jahren nahezu und lag zuletzt bei etwa 80 %. Der Anstieg könnte darauf hindeuten, dass die Unternehmen Schwierigkeiten hatten, ihre Objekte wie geplant zu verkaufen. Diese Vermutung wird auch durch Transaktionsdaten gestützt. Die Transaktionen von Projektentwicklern haben sich seit dem Jahr 2022 merklich reduziert. Dieser Zustand hat sich auch im Jahr 2025 nicht nachhaltig verbessert.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2026a), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland: Kreditrichtlinien in allen Kreditsegmenten gestrafft, Pressemitteilung vom 03.02.2026.

Deutsche Bundesbank (2026b), Monatsbericht, Februar 2026.

Deutsche Bundesbank (2024), Finanzstabilitätsbericht.

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

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

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 M. Stieglitz (2026), Government bond yields and commercial real estate markets, Mimeo.

Möhlmann, A. und E. Vogel (2024), Late payments on mortgage loans and unemployment: evidence from a German household panel, Bundesbank Technical Paper No. 07/2024.

Savills plc (2026), Immobilienmarkt-Dashboards Top-6-Büromärkte, Januar 2026.

Verband deutscher Pfandbriefbanken (2026), vdp-Immobilienpreisindex: Gesamtmarkt - Immobilienpreise bestätigen Aufwärtstrend im Jahr 2025, Februar 2026.

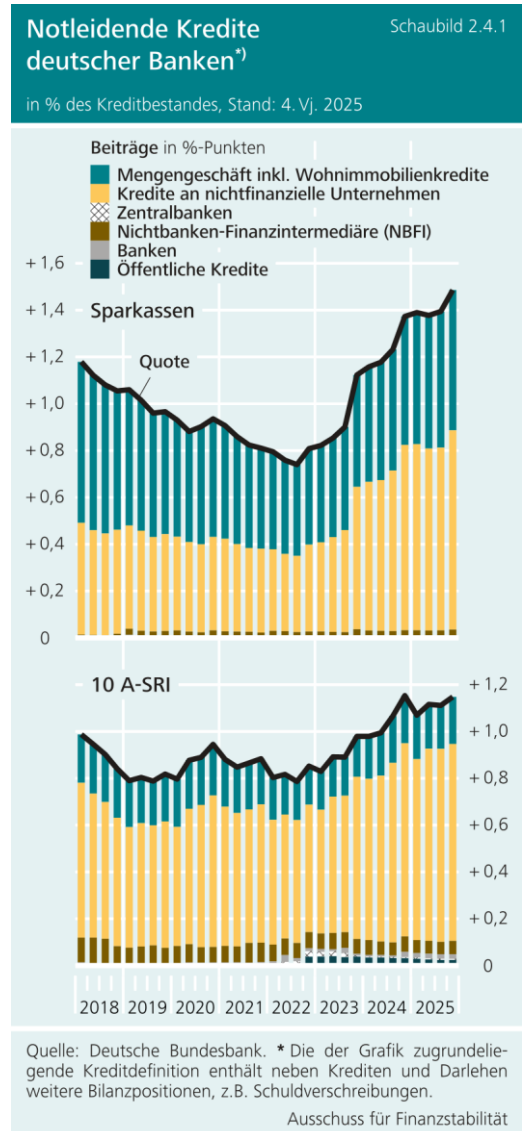
Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2.4 Risiken im deutschen Bankensektor

Kreditrisiken materialisierten sich trotz gestiegener Unternehmensinsolvenzen geordnet

Kreditrisiken realisierten sich weiterhin geordnet. Sie stammen in erster Linie aus Krediten an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor, darunter Gewerbeimmobilienkredite, sowie aus Wohnimmobilienkrediten, da diese einen hohen Anteil in den Kreditbüchern der Banken ausmachen. Der Großteil der notleidenden Risikopositionen im Bankensystem stammte aus diesen Teilportfolios (Schaubild 2.4.1). Die Quote notleidender Kredite setzte ihren im Jahr 2023 begonnenen Aufwärtstrend fort, wenngleich sich die Dynamik des Anstiegs im Jahr 2025 verlangsamte. Auch das Wachstum der Wertberichtigungsquoten schwächte sich ab. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass das Volumen der Insolvenzforderungen trotz weiter gestiegener Unternehmensinsolvenzen rückläufig war.³⁵

Die Kreditrisiken materialisierten sich von einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau aus. Sowohl der Risikovorsorge-Bestand als auch der Bestand notleidender Kredite blieben gemessen am Gesamtkreditvolumen noch deutlich unter den Werten früherer gesamtwirtschaftlicher Schwächephasen – obwohl die Unternehmensinsolvenzen etwas kräftiger anstiegen (Schaubild 2.4.2). Die Kreditrisiken dürften sich in Zukunft weiterhin geordnet materialisieren, solange sich die Konjunktur nicht deutlich schwächer entwickelt als in den zugrunde liegenden Projektionsrechnungen.

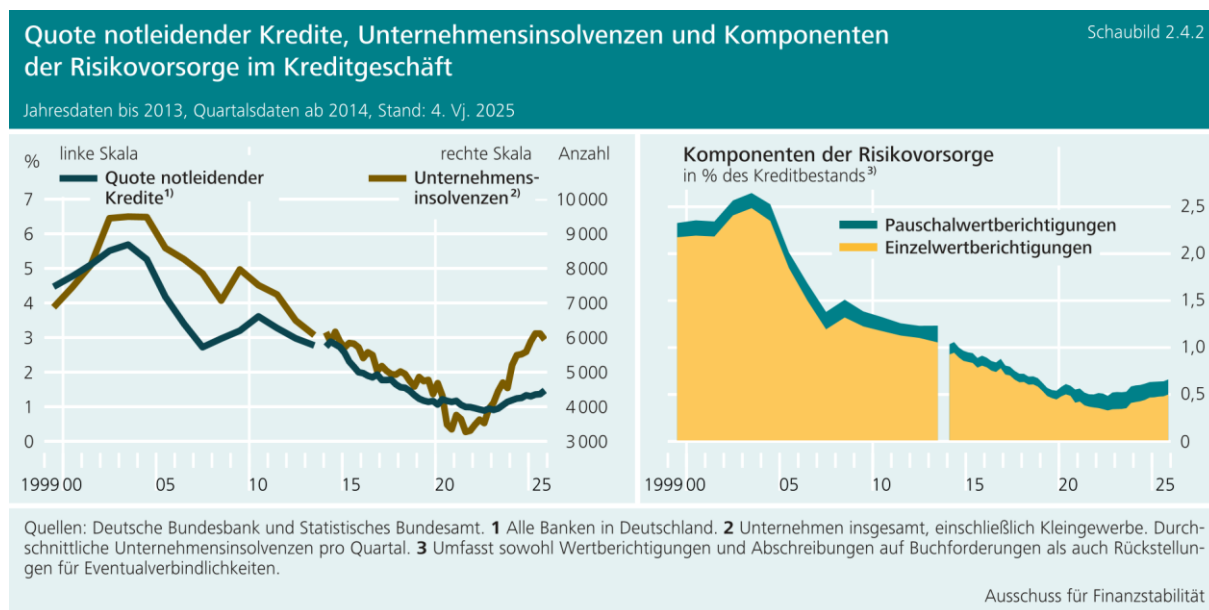


Hohe Schuldenstände von Staaten bergen Abwärtsrisiken

Vertrauensverluste bei hohen staatlichen Schuldenständen könnten zu abrupten Kursrückgängen führen und Marktwertverluste in den Anleiheportfolios der Banken verursachen.³⁶ So rückten im Herbst 2025 Frankreichs Staatsfinanzen angesichts

³⁵ Siehe dazu auch die Abschnitte 2.2 und 2.3.

³⁶ Siehe dazu Abschnitt 2.1.



der komplizierten Mehrheitsverhältnisse im dortigen Parlament in den Fokus. Eine Szenarioanalyse kurzfristiger Marktverwerfungen auf Basis der Wertpapierbestände zum 30.06.2025 ergab: Im Falle eines Vertrauensverlusts der Investoren, der sich auf Frankreich beschränken und damit ausschließlich zu Kursverlusten bei französischen Staatsanleihen und Wertpapieren französischer Unternehmen führen würde, wären die direkten Effekte auf die Wertpapierportfolios deutscher Finanzintermediäre gering.³⁷ Bei deutschen Banken würde dies zu Marktwertverlusten von weniger als 1 % der Wertpapierportfolios führen.

Käme es zu einem breiten Vertrauensverlust und einer Ausweitung der Kursrückgänge auf Wertpapiere weiterer Staaten und Unternehmen in Europa, so könnten die Marktwertverluste bei deutschen Finanzintermediären deutlich höher ausfallen.³⁸ Insbesondere bei Versicherern und Investmentfonds wären Marktwertverluste von bis zu 9 % beziehungsweise 7 % des gestressten Wertpapierportfolios möglich. Wenn es zusätzlich zu den bilanziellen Verlusten aus Marktrisiken noch zu Ansteckungseffekten über im Euroraum ansässige Großbanken käme, würde sich bei 21 % der deutschen Banken (gewichtet nach Bilanzsumme des deutschen Bankensystems) das Überschusskapital auf weniger als 1 % der risikogewichteten Aktiva (Risk Weighted Assets, RWA) reduzieren. Knapp 4 % der Banken, darunter ein anderweitig systemrelevantes Institut (A-SRI), würden ihr Überschusskapital, also den über die regulatorischen Mindest- und Pufferanforderungen sowie die Säule II-Empfehlung hinausgehenden Teil des harten Kernkapitals, sogar komplett aufbrauchen. Diese Banken könnten als Folge ihr Kreditangebot einschränken. Die untersuchten Szenarien stellten dabei

³⁷ In diesem Szenario steigen die Spreads auf 10-jährige französische Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen (Referenz A-Rating, 5-jährig) um 100 Basispunkte, und französische Aktien verlieren 25 % an Wert. Zusätzlich wurden die Auswirkungen von Ansteckungseffekten über den Interbankenmarkt auf die Kapitalisierung von deutschen Banken sowie endogene Preisverstärkungseffekte von deutschen Investmentfonds analysiert. Vgl.: Falter et al. (2021), Fink et al. (2016), Fricke und Wilke (2023).

³⁸ In diesem verschärften Szenario, das ein Tail-Risiko für Europa darstellt, kommt es neben einem starken Risikoprämienschock in Frankreich (französische Anleihen: +200 Basispunkte; französische Aktien: -40 %) zu starken Spillover-Effekten in riskanten Euroländern (Staatsanleihen (A-Rating, 10-jährig) +90 Basispunkte; Unternehmensanleihen (A-Rating, 5-jährig) +150 Basispunkte, Aktien -30 %).

lediglich die kurzfristigen Auswirkungen von Marktschocks dar. Mögliche Anstiege von Kreditrisiken aufgrund gesamtwirtschaftlicher Rückkopplungseffekte wurden dabei nicht berücksichtigt.

Liquiditätsausstattung der Banken über alle Währungen hinweg gut, Risiken bei US-Dollar-Finanzierung sollten weiter beobachtet werden

Die Liquiditätsausstattung der Banken war über alle Währungen hinweg gut, allerdings sind systemrelevante Banken in der US-Dollar-Finanzierung potenziell verwundbar. Die Banken wiesen eine solide kurzfristige Liquiditätsausstattung gemessen an der Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) auf. Regulatorische Vorschriften zur Einhaltung der LCR sehen vor, dass die Institute einen ausreichenden Liquiditätspuffer in Form hochliquider Aktiva (High Quality Liquid Assets, HQLA) vorhalten. So können sie in einem aufsichtlich definierten Stressszenario 30 Tage lang zahlungsfähig bleiben. Die aggregierte Liquiditätsdeckungsquote des deutschen Bankensystems lag deutlich über der geforderten Mindestquote von 100 %.³⁹

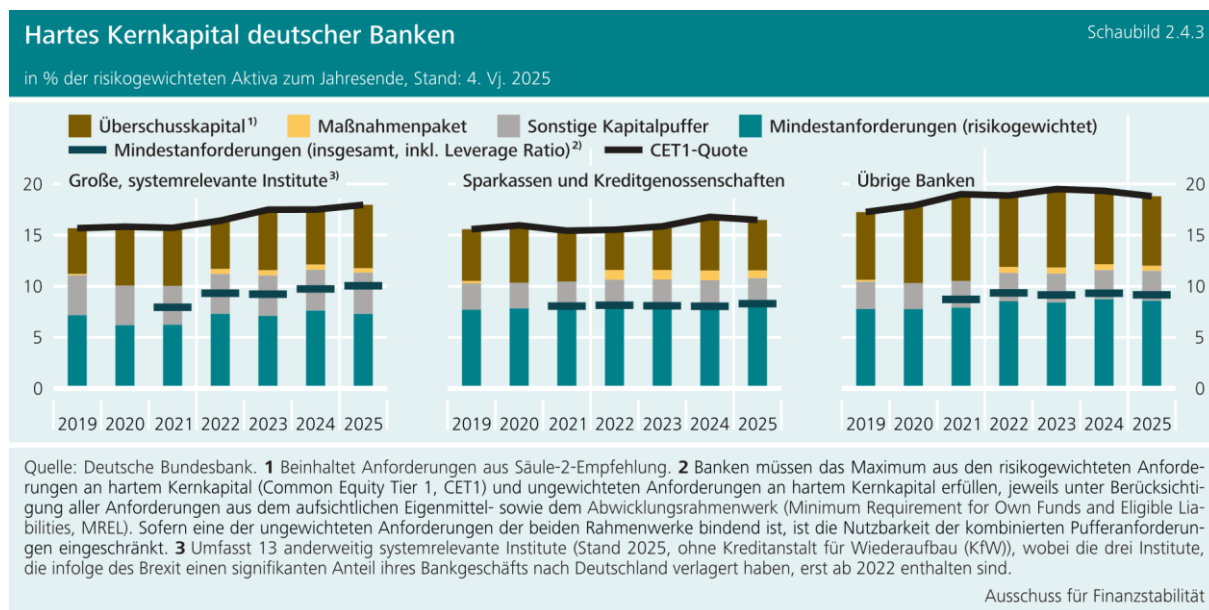
Auf Grundlage der durchschnittlichen LCR in US-Dollar verfügten die systemrelevanten Banken jedoch nicht über hinreichend hohe hochliquide Aktiva in US-Dollar, um in einem Stressfall die Liquiditätsabflüsse in US-Dollar 30 Tage lang vollständig zu bedienen.⁴⁰ Ein aggregierter Liquiditätsschock – wie etwa zu Beginn der Corona-Pandemie, als viele nichtfinanzielle Unternehmen gleichzeitig Kreditfazilitäten in Anspruch nahmen – könnte den Liquiditätsbedarf der Banken in US-Dollar stark erhöhen. Allerdings verfügen Banken im Fall eines unerwarteten Mittelabzugs neben den hochliquiden Aktiva über weitere liquide Mittel in US-Dollar, um den Liquiditätsbedarf zu decken. Zudem konnten europäische Banken bisher bei US-Dollar-Engpässen stets auf entsprechende Fazilitäten der Zentralbanken zurückgreifen.

Die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems bleibt solide, könnte aber überschätzt werden

Die Widerstandskraft des Bankensystems blieb angesichts eines Überschusskapitals von etwa 4,9 % der risikogewichteten Aktiva im Aggregat solide. Dies entspricht etwa 183 Mrd € und rund 1,9 % der Bilanzsumme. Die Widerstandskraft war in allen Bankengruppen stabil (Schaubild 2.4.3). Weiterhin komfortable Gewinne trugen wesentlich zur hohen Resilienz der Banken bei. Die Zinsspanne der Banken verblieb dabei auf dem hohen Niveau der vergangenen Jahre. Zwar sind die

³⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b). Im Dezember 2025 betrug das gewichtete Mittel der LCR 171 %. Dabei wiesen 90 % der Banken eine LCR von mindestens 144 % auf. Die Banken übertreffen die Mindestanforderung daher in der Regel recht deutlich.

⁴⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b). Es ist zu beachten, dass sich die regulatorische Anforderung einer LCR über 100 % auf alle Währungen insgesamt, also die gesamte Bilanz, und nicht auf einzelne Teilwährungen bezieht.



Wertberichtigungen im Kreditgeschäft in den vergangenen Jahren gestiegen. Im Vergleich zu früheren gesamtwirtschaftlichen Schwächephasen sind sie aber nicht auffällig hoch.

Die Banken sollten ihre Widerstandskraft angesichts der vielfältigen Abwärtsrisiken nicht überschätzen. Aus Szenarioanalysen, die dem AFS vorgestellt wurden, ging hervor, dass im Falle adverser Schocks angesichts der bestehenden Verwundbarkeiten hohe Verluste drohen. Auch die Ergebnisse des im Jahr 2025 durchgeführten EU-weiten Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) und der EZB verdeutlichen das Risiko hoher Verluste für eine Reihe großer Banken in einem Krisenszenario.⁴¹ Dieses hypothetische Szenario war von geopolitischen Spannungen, hoher Inflation, steigenden Zinsen und einem deutlichen Rückgang des realen BIP geprägt. Zwar blieben die teilnehmenden deutschen Banken den Ergebnissen zufolge auch im Krisenszenario insgesamt stabil, jedoch könnten hohe Verluste das Überschusskapital der Banken bei einem Schock vollständig oder teilweise aufzehren. Dies gilt auch für Banken, die nicht am EU-weiten Stresstest teilgenommen haben. Zudem sind die Risikogewichte bei systemrelevanten Banken deutlich niedriger als im übrigen Bankensystem. Eine im AFS vorgestellte Analyse fand keine klaren Hinweise darauf, dass IRBA-Banken, die ihre RWA mit Hilfe institutseigener Ratingverfahren (Internal Ratings Based-Approach, IRB-Ansatz) selbst ermitteln, im Unternehmenskreditgeschäft bisher das geopolitische Risiko-Exposure in der Ausfallwahrscheinlichkeitsschätzung, und damit in den Risikogewichten, berücksichtigen.⁴²

⁴¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025a).

⁴² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025b).

Inkrafttreten der Capital Requirements Regulation III: geänderte Kapitalanforderungen im deutschen Bankensystem

Der AFS befasste sich mit den Auswirkungen der neuen Regelungen der Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation III, CRR III) auf die Eigenkapitalanforderungen der Banken.⁴³ Die CRR III ist Teil des Basel III-Reformpakets, das infolge der globalen Finanzkrise verabschiedet wurde.⁴⁴ Sie ändert vor allem die Regelungen zur Ermittlung der risikogewichteten Aktiva (RWA). Mit Einführung der CRR III zum 1. Januar 2025 erhöhten sich die Mindestanforderungen für Institute, die ihre RWA nach dem Kreditrisikostandardansatz (KSA) ermitteln. Die Mehrheit der deutschen Banken fällt in diese Kategorie.⁴⁵ Sparkassen und Genossenschaftsbanken konnten den Anstieg der Mindestanforderungen durch Gewinnverbuchungen aber bereits während der Berichtsperiode weitgehend ausgleichen. Daher liegt ihre durchschnittliche Kapitalquote mittlerweile wieder auf ähnlich hohem Niveau wie vor der CRR III-Einführung.

Bei den IRBA-Instituten handelt es sich typischerweise um große Institute. Sie verzeichneten mit Einführung der CRR III zunächst einen Rückgang der durchschnittlichen Kapitalanforderungen.⁴⁶ Entlang der stufenweisen Einführungsphase des Output-Floors werden die Mindestkapitalanforderungen aber Schritt für Schritt bis zum Jahr 2033 steigen. Der Output-Floor begrenzt die Möglichkeiten, Mindestkapitalanforderungen durch die Anwendung interner Modelle zu reduzieren.⁴⁷ Die Reformen stärken die Resilienz im Bankensystem und begrenzen die Verwundbarkeiten aus der Unterschätzung von Kreditrisiken.

Diskussion zur Vereinfachung des prudenziellen Rahmens in Europa

Der AFS tauschte sich im Berichtszeitraum auch zum aktuellen Stand der Diskussion zur Vereinfachung der europäischen Bankenregulierung aus. Anlass für die Diskussion waren Debatten über die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Banken.⁴⁸ Um den regulatorischen Rahmen einfacher und proportionaler zu gestalten, schlugen Bundesbank und BaFin ein europäisches Kleinbankenregime für kleine, nichtkomplexe Banken vor. Dieses Regime würde diese Banken von komplexeren Regeln zur Berechnung der Kapitalanforderungen befreien, wenn sie im Gegenzug konservativer kalibrierte Anforderungen erfüllen. Zusätzliches Vereinfachungspotential besteht beim Kapitalrahmenwerk.⁴⁹ Dieses zeichnet sich gegenwärtig durch eine hohe Komplexität und parallele Anforderungen aus, die unter anderem die Nutzbarkeit der Kapitalpuffer einschränken können.⁵⁰ Die AFS-Mitglieder

⁴³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

⁴⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

⁴⁵ Der KSA schreibt den Banken Risikogewichte für bestimmte Forderungsklassen vor. Alle KSA-Banken wenden den Ansatz einheitlich an, um die Mindestkapitalanforderungen für ihr Kreditrisiko zu bestimmen.

⁴⁶ Die mit dem IRB-Ansatz (IRBA) ermittelten Risikogewichte können von den im KSA vorgegebenen Risikogewichten abweichen. Dadurch kann sich bei den IRBA-Instituten eine Eigenkapitalersparnis gegenüber KSA-Instituten ergeben. Für eine Liste der IRBA-Institute vgl.: Deutsche Bundesbank (2026).

⁴⁷ Er legt fest, dass die risikogewichteten Aktiva, die mit internen Modellen berechnet werden, mindestens 72,5 % der risikogewichteten Aktiva betragen müssen, die mit dem standardisierten Ansatz ermittelt würden. Dadurch wird sichergestellt, dass die Risikogewichte bei den IRBA-Instituten eine bestimmte Mindestgrenze nicht unterschreiten.

⁴⁸ Vgl. unter anderem: Draghi (2024), Escrivá et al. (2025).

⁴⁹ Vgl.: Nagel (2025).

⁵⁰ Vgl.: European Systemic Risk Board (2021).

teilten die Einschätzung, dass das Regulierungsrahmenwerk vereinfacht werden sollte. Die Vereinfachung sollte aber nicht dazu führen, dass die Resilienz des Bankensystems geschwächt oder gegen internationale Standards verstoßen wird.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2026), Auf internen Ratings basierender Ansatz.

Deutsche Bundesbank (2025a), Stresstest: Deutsche Banken bestehen Belastungsprobe, Pressemitteilung vom 01.08.2025.

Deutsche Bundesbank (2025b), Finanzstabilitätsbericht.

Deutsche Bundesbank (2024), Monatsbericht, Juli 2024.

Deutsche Bundesbank (2018), Monatsbericht, Januar 2018.

Draghi, M. (2024), The future of European competitiveness, September 2024.

Escrivá, J. L., J. Nagel, F. Panetta und F. Villeroy de Galhau (2025), Gemeinsames Schreiben des Bundesbankpräsidenten und der Gouverneure von Banque de France, Banca d'Italia und Banco de España an die Kommissarin Albuquerque zur Bankenregulierung, Februar 2025.

European Systemic Risk Board (2021), Report of the Analytical Task Force on the Overlap Between Capital Buffers and Minimum Requirements, Dezember 2021.

Falter, A., M. Kleemann, L. Strobel und H. Wilke (2021), Stress Testing Market Risk for German Financial Intermediaries, Bundesbank Technical Paper No. 11/2021.

Fink, K., U. Krüger, B. Meller und L.-H. Wong (2016), The credit quality channel: Modeling contagion in the interbank market, Journal of Financial Stability, Vol. 25, S. 83–97.

Fricke, D. und H. Wilke (2023), Connected funds, The Review of Financial Studies, Vol. 36 No. 11, S. 4546–4587.

Nagel, J. (2025), Bankenregulierung: So komplex wie nötig, so einfach wie möglich, Frankfurt am Main, 12. September 2025, 13. Regulatorische Fachtagung.

2.5 Risiken im deutschen Versicherungssektor

Der deutsche Versicherungssektor konnte seine solide Solvenzposition im Berichtszeitraum weiter festigen. Die regulatorische Solvenzquote des Lebensversicherungssektors lag im vierten Quartal 2025 im Median bei 377 % (Schaubild 2.5.1). Der deutliche Anstieg gegenüber dem Wert von 328 % im vierten Quartal 2024 ist hauptsächlich auf leicht gestiegene langfristige Markttrenditen zurückzuführen. Die Solvenzposition lag damit deutlich über der aufsichtlich geforderten Quote von 100 %.

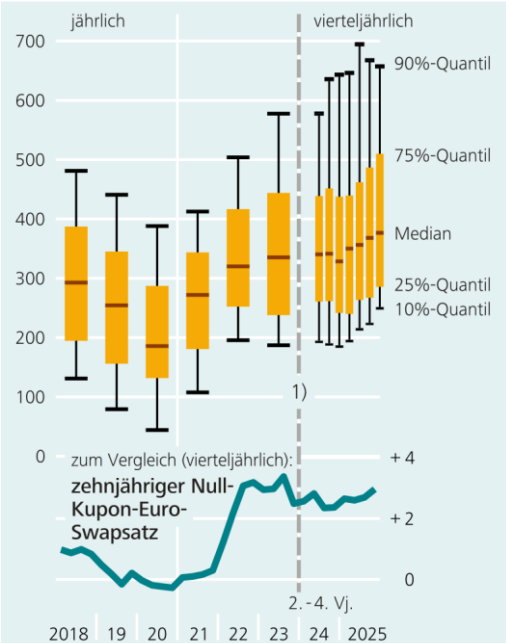
Stille Lasten in den Bilanzen verringerten für Versicherer weiterhin den Anreiz, in Stressphasen antizyklisch zu investieren.⁵¹ Bei den Lebensversicherern machten stillen Lasten 10 % des Anlagebestands aus (Schaubild 2.5.2). Sie resultierten daraus, dass die Marktwerte festverzinslicher Kapitalanlagen seit dem Ende des Niedrigzinsumfelds im Jahr 2022 gesunken sind. Ein mechanischer Abbau vorhandener stiller Lasten wird aufgrund der langlaufenden Aktiva erst in langer Frist stattfinden, wenn sich Marktwerte und Buchwerte zum Fälligkeitstermin annähern (Pull-to-Par-Effekt).

Stille Lasten können für Lebensversicherer ein Liquiditätsrisiko darstellen, wenn es zu ungeplanten Liquiditätsabflüssen kommt. Das ist besonders relevant, wenn der Liquiditätsbedarf die vorhandenen liquiden Kapitalanlagen, die frei von stillen Lasten sind, überschreitet. 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 Wertpapiere verkaufen und gegebenenfalls Verluste aus der Realisierung von stillen Lasten hinnehmen. Die tatsächlichen Stornoquoten deutscher Lebensversicherer lagen von Beginn des Berichtszeitraums bis zum vierten Quartal 2025 bei durchschnittlich zwischen 5,0 % und 5,6 % und blieben damit im langfristigen Vergleich leicht erhöht.

Solvenzquoten deutscher Lebensversicherer nach Solvency II^{*)}

Schaubild 2.5.1

in %, Stand: 4. Vj. 2025



Quellen: Bafin und Deutsche Bundesbank. * Dargestellt sind die Solvenzquoten der 64 Lebensversicherer, für die durchgehend Meldungen vorliegen. 1 Bis 2023: ohne Übergangsmaßnahmen. Ab 2024: mit Übergangsmaßnahmen (nach Neuberechnung).

Ausschuss für Finanzstabilität

⁵¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).



Eine Kündigungswelle bei deutschen Lebensversicherern hätte besonders gravierende Auswirkungen, wenn ihre Kapitalanlagen nur eine geringe Liquidität aufweisen und zusätzliche Liquiditätsabflüsse hinzukommen. Seit dem Jahr 2018 ist bei deutschen Lebensversicherern der Anteil der Kapitalanlagen mit sehr geringer Liquidität von 14 % auf rund 25 % gestiegen.⁵² Ein Teil davon entfällt auf das Anlage-segment Private Credit und den Bereich der alternativen Vermögenswerte, die zuletzt auch in Deutschland an Bedeutung gewonnen haben.⁵³

Das Wechselkursrisiko im Zusammenhang mit US-Dollar-Anlagen erscheint für deutsche Lebens- und Rückversicherer insgesamt beherrschbar. Rückversicherer halten etwa 60 Mrd € an Forderungen und Verbindlichkeiten in US-Dollar, was 11 % ihrer Kapitalanlagen entspricht.

Lebensversicherer halten US-Dollar-Anlagen von rund 20 Mrd US-\$, aber kaum entsprechende Verbindlichkeiten, da sie vorwiegend national oder innerhalb Europas Policen anbieten. Da US-Dollar-Anlagen nur 2 % der Bilanzsumme von Lebensversicherern ausmachen, ist das Risiko verkraftbar. Deutsche Lebensversicherer sichern sich zudem verstärkt mit Derivaten gegen Fremdwährungsrisiken ab. Damit verringern sie das Verlustpotenzial aus Währungsschwankungen. Jedoch können Margin-Zahlungen die Liquiditätssituation belasten. Bei einem breit angelegten Vertrauensverlust in US-Vermögenswerte könnten sich Spread-Verwundbarkeiten materialisieren, wovon Rückversicherer besonders betroffen wären.⁵⁴

Überarbeitung der Versicherungsregulierung mit positiven und negativen Elementen

Die Überarbeitung der europäischen Regulierung von Versicherern (Solvency-II-Review) überträgt der makroprudenziellen Aufsicht neue Befugnisse, um die Resilienz des Versicherungssektors zu stärken. Der nationale Gesetzgeber ist angehalten, die Anfang 2025 in Kraft getretene Änderungsrichtlinie der Europäischen Union bis Ende Januar 2027 in nationales Recht umzusetzen und entsprechend anzuwenden.⁵⁵ Diese

⁵² In der Kategorie Kapitalanlagen mit sehr geringer Liquidität sind, analog zur Methodik von EIOPA und ESRB, eigengenutzte Immobilien sowie Beteiligungen, Kredite und ähnliche Forderungen enthalten.

⁵³ Der Private Credit-Markt umfasst direkte, nicht-öffentliche Kreditvergaben von institutionellen Investoren wie beispielsweise Kreditfonds, Versicherer und Pensionsfonds an Unternehmen oder Projekte als Alternative zu Bankkrediten oder Kapitalmarktfinanzierungen.

⁵⁴ Die Verwundbarkeit von Versicherungen gegenüber Spread-Risiken (Credit Spread Risk) ist ein zentraler Aspekt des Marktpreisrisikos, insbesondere unter Solvency II. Das Spread-Risiko bezeichnet die Gefahr von Verlusten, die aus einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen risikobehafteten Anleihen (wie Unternehmensanleihen) und einer hypothetischen risikolosen Anleihe resultieren.

⁵⁵ Vgl.: European Parliament, Council of the European Union (2025b).

sieht Maßnahmen vor, um die Solvenz- und Liquiditätsrisiken im Versicherungssektor zu begrenzen und dadurch die Resilienz des gesamten Finanzsystems zu stärken. So kann die Aufsicht beispielsweise bei erheblichen Liquiditätsrisiken als letztes Mittel die Rückgaberechte aus Lebensversicherungsverträgen befristet aussetzen. Sie kann auch Ausschüttungsbeschränkungen verhängen. Dies kann Liquiditätsrisiken von Lebensversicherern in Stressphasen begrenzen und dadurch potenziell prozyklischem Handeln entgegenwirken.⁵⁶ Der AFS wird die Anwendung der neuen makroprudenziellen Instrumente beobachten und begleiten.

Gleichwohl können einzelne Elemente des Solvency-II-Reviews die Resilienz des Versicherungssektors schwächen. So wurden zur Erreichung von Zielen der Spar- und Investitionsunion (Savings-and-Investments-Union, SIU) einzelne Elemente des grundsätzlich risikobasierten Rahmenwerks Solvency-II nachteilig verändert. Nach den neuen Vorgaben werden die Kriterien gelockert, nach denen Eigenkapitalinvestitionen von Versicherern als langfristig eingestuft werden können (Long-Term Equity Investments, LTEI).⁵⁷ Diese Änderung ist aus Sicht der Finanzstabilität kritisch zu sehen. Wegen der damit einhergehenden Reduktion des Kapitalaufwands, die ohne Nachweis einer tatsächlichen Veränderung der Investitionsrisiken erfolgt, könnte die Resilienz des Versicherungssektors künftig überschätzt werden.

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.⁵⁸ Die betreffende Richtlinie der Europäischen Union trat Anfang 2025 in Kraft und ist bis Ende Januar 2027 in nationales Recht umzusetzen und anzuwenden.⁵⁹ Die Richtlinie verlangt harmonisierte Sanierungs- und Abwicklungsinstrumente für die größten Versicherer und stärkt die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden.⁶⁰ Die neuen Regeln können helfen, in Stresssituationen frühzeitig zu reagieren und die negativen Folgen einer drohenden Insolvenz eines großen Versicherers zu mildern.⁶¹

⁵⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁵⁷ Vgl.: European Parliament, Council of the European Union (2025b).

⁵⁸ Vgl.: European Parliament (2024). Für Banken ist eine EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung bereits seit dem Jahr 2015 in Kraft.

⁵⁹ Vgl.: European Parliament, Council of the European Union (2025a).

⁶⁰ Künftig müssen die größten Versicherungsunternehmen präventive Sanierungspläne erstellen, sodass insgesamt mindestens 60 % des nationalen Marktes abgedeckt sind. Bei verpflichtenden Abwicklungsplänen, die von der Abwicklungsbehörde zu erstellen sind, liegt die Abdeckung bei mindestens 40 %.

⁶¹ Eine drohende Insolvenz eines großen Versicherers hat insbesondere dann negative Folgen für die Finanzstabilität, wenn kritische Funktionen nicht mehr erfüllt werden, beispielsweise in der Risikoallokation und -teilung.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2025), Finanzstabilitätsbericht.

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

European Parliament, Council of the European Union (2025a), Richtlinie (EU) 2025/1 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132 sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1094/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 806/2014 und (EU) 2017/1129.

European Parliament, Council of the European Union (2025b), Richtlinie (EU) 2025/2 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG im Hinblick auf die Verhältnismäßigkeit, die Aufsichtsqualität, die Berichterstattung, langfristige Garantien, makroprudenzielle Instrumente, Nachhaltigkeitsrisiken, die Gruppenaufsicht und die grenzüberschreitende Aufsicht sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG und 2013/34/EU.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2.6 Risiken im deutschen Investmentfondssektor

Die Ankündigung umfangreicher US-Zölle im April 2025 verschlechterte die Liquiditätssituation im offenen deutschen Publikumsfonds-Sektor zeitweise merklich. Publikums-Wertpapierfonds verzeichneten plötzliche Renditeeinbrüche und hohe Nettomittelabflüsse. Bei offenen Investmentfonds kann es zu Liquiditätsrisiken kommen, da Anleger ihre Fondsanteile häufig innerhalb eines Tages zurückgeben können, die liquiden Mittel der Fonds aber üblicherweise begrenzt sind. So mussten einige Fonds Wertpapiere verkaufen, weil ihre Bankguthaben die Abflüsse nicht vollständig abdecken konnten. Fast jeder sechste Fonds musste Portfolioanpassungen und Wertpapierverkäufe vornehmen.⁶² Die beobachteten Renditeschocks sowie das Ausmaß und die Dynamik der Nettomittelabzüge waren bei diesen Fonds Anfang April 2025 ähnlich wie zu Beginn der Corona-Pandemie. Nach der Ankündigung einer 90-tägigen Zollpause beruhigte sich der Markt allerdings rasch.

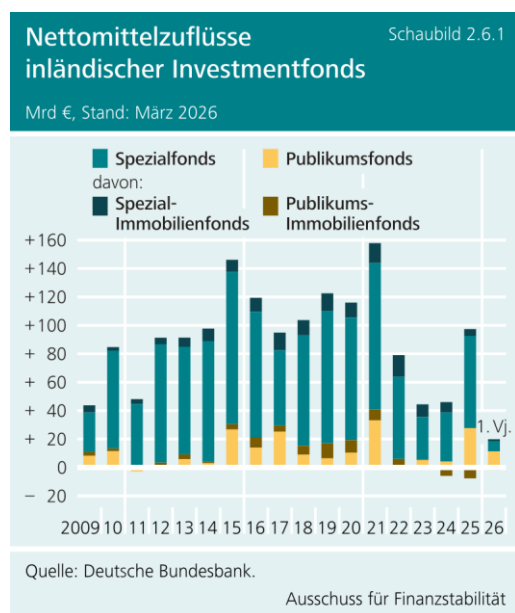
Risiken aus der direkten und indirekten Vernetzung von Fonds können Liquiditätsrisiken im Fondssektor verstärken.⁶³ Im Vergleich zu anderen Anlegergruppen reagieren Fonds besonders stark auf die Performance ihrer Anlagen. Der in den vergangenen 15 Jahren beobachtete Anstieg der direkten Vernetzung im Fondssektor hat daher den Anteil hochsensitiver Anleger in der Halterstruktur des Fondssektors erhöht. Dadurch wird die Finanzierungseite des Fondssektors insgesamt fragiler und strukturelle Liquiditätsrisiken nehmen zu. Dies ist insbesondere in Marktstressphasen wie im April 2025 bedeutsam, wenn viele Fonds gleichzeitig einem Marktpreisschock ausgesetzt sind und stark negative Fondsrenditen verzeichnen. Auch die indirekte Vernetzung über das Halten überlappender Wertpapierportfolios kann Verwundbarkeiten im Fondssektor erhöhen. Deutsche Fonds sind besonders verwundbar gegenüber Notverkäufen von Fonds aus Deutschland, Irland und Luxemburg. Rund 77 % des Wertpapierportfolios des deutschen Fondssektors werden auch von Fonds in Luxemburg gehalten, 59 % auch von Fonds in Irland.

Der von den USA dominierte Private Credit-Markt steht nach der Beschränkung von Anteilsscheinrückgaben bei US-Fonds verstärkt unter Beobachtung. Private Credit umfasst die Bereitstellung von Fremdkapital durch Nichtbanken und hat sich in den vergangenen Jahren zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für die Realwirtschaft entwickelt. Rund drei Viertel des weltweiten Private Credit-Marktes befinden sich in Nordamerika. In den USA beträgt der Anteil der Finanzierungen für Unternehmen durch Private Credit-Fonds circa 7 %. Im Jahr 2025 gerieten zwei US-amerikanische Unternehmen in Schieflage, die sich teilweise über Private Credit-Vehikel finanziert hatten („Tricolor“ und „FirstBrands“). Zudem gab es infolge gestiegener Unsicherheiten mit Blick auf Unternehmen der Software-Branche einen signifikanten Anstieg bei Mittelrückgaben durch Anleger bei großen amerikanischen Private Credit-Fonds. Einige Fonds mussten daraufhin im Einklang mit ihren Anlagebedingungen die Mittelrückgaben beschränken. Aufgrund der langfristigen Ausrichtung der zugrundeliegenden Vermögenswerte ist der Private Credit-Markt insgesamt naturgemäß

⁶² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁶³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

relativ illiquide. Durch die Vernetzung im globalen Finanzsystem können bei Problemen im Private Credit-Markt Ansteckungseffekte bei Banken und Versicherern entstehen. Im Gegensatz zu deutschen Fonds liegen für ausländische Fonds allerdings keine granularen Daten zur Zusammensetzung der Portfolios vor. Dies schränkt die Risikobewertung auch bei anderen Fondsarten, wie zum Beispiel Hedgefonds, erheblich ein.⁶⁴ Deutsche Fonds spielen im Private Credit-Markt bislang kaum eine Rolle. Das Volumen der Kreditvergabe durch deutsche Fonds ist gering und liegt derzeit bei weniger als 0,5 % des von deutschen Banken finanzierten Kreditvolumens.



Die anhaltenden Nettomittelabflüsse bei Publikums-Immobilienfonds haben die Liquiditätsrisiken im Berichtszeitraum spürbar erhöht.

Im Gegensatz zu anderen Fondskategorien, die im Berichtszeitraum per Saldo Mittelzuflüsse verzeichneten, zeigt sich bei Publikums-Immobilienfonds eine gegenläufige Entwicklung (Schaubild 2.6.1). Die Liquiditätsrisiken bei offenen Publikums-Immobilienfonds werden in Deutschland zwar durch Kündigungs- und Mindesthaltefristen begrenzt.⁶⁵ Jedoch wurden weiterhin viele Anteilsscheinrückgaben angekündigt, und die Anzahl von Transaktionen am Gewerbeimmobilienmarkt blieb gering. Dies macht es für die Fonds herausfordernd, innerhalb der vorgesehenen Fristen

hinreichend Liquidität durch Objektverkäufe zu generieren.

Die erhöhten Liquiditätsrisiken im Immobilienfondssektor zeigten sich im ersten Quartal 2026. Drei Fonds mussten die Rückgabe von Anteilen aussetzen, um Zeit für die geordnete Veräußerung von Immobilien zu gewinnen. Zwar gehörten die Fonds mit einem Fondsvolumen zwischen 300 und 600 Mio € zu den kleineren Immobilienfonds. Das Auftreten dieser Fälle könnte jedoch durch einen Vertrauensverlust, der sich auf andere Fonds oder Akteure ausbreitet, die Mittelabflüsse im Immobilienfondssektor verstärken, weitere Notverkäufe auslösen und so die Preise von Gewerbeimmobilien zusätzlich unter Druck setzen.⁶⁶

⁶⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁶⁵ Anleger in Publikums-Immobilienfonds müssen seit dem Jahr 2013 Anteilsscheinrückgaben zwölf Monate im Voraus ankündigen, und es gilt eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten. Anleger, die vor dem 22. Juli 2013 Anteile eines Publikums-Immobilienfonds erworben haben, haben bei der Rückgabe gewisse Freibeträge ohne Kündigungsfrist.

⁶⁶ Siehe Abschnitt 2.3.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2025), Finanzstabilitätsbericht.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2.7 Diskussion zu makroprudenziellen Instrumenten

Makroprudenzielle Maßnahmen

Angesichts der Gesamtrisikolage hält der AFS die bestehenden makroprudenziellen Maßnahmen für angemessen. Einige Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem haben sich abgebaut, bleiben aber substantiell. Gleichzeitig bestehen weiterhin erhebliche Risiken und Unsicherheiten, insbesondere in Anbetracht der angespannten geopolitischen Lage sowie der Gefahr von Cyber- und hybriden Angriffen. Daher bleibt die Gesamtrisikolage weiterhin herausfordernd. Vor diesem Hintergrund darf die Resilienz des Bankensystems nicht überschätzt werden. Zudem muss ein hinreichender makroprudenzieller Handlungsspielraum bewahrt werden. Deshalb erachtet der Ausschuss den antizyklischen Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) von 0,75 % weiterhin für angemessen. Auch der sektorale Systemrisikopuffer (Sectoral Systemic Risk Buffer, sSyRB) wird weiterhin als angemessen bewertet. Die Bafin hatte ihn mit Wirkung zum 1. Mai 2025 wegen gesunkener, aber noch nicht vollständig abgebauter Verwundbarkeiten am Wohnimmobilienmarkt von 2 % auf 1 % abgesenkt.⁶⁷ Der AFS beschäftigt sich außerdem mit möglichen neuen Risiken aus dem relativ hohen Anteil von Neukrediten mit hohen Verschuldungsrelationen (siehe Abschnitt 2.3).

Jährliche Einstufung der anderweitig systemrelevanten Institute und Überprüfung der Pufferhöhe

Der AFS nahm die Liste der als anderweitig systemrelevant eingestuften Institute (A-SRI) zur Kenntnis. Die Einstufung wird jährlich durch Bafin und Bundesbank überprüft. Die Liste umfasst Institute, die aufgrund ihrer Größe sowie weiterer Merkmale für das deutsche Finanzsystem systemrelevant sind. Für diese Institute gelten zusätzliche aufsichtliche Anforderungen. Außerdem müssen sie einen Kapitalpuffer (A-SRI-Puffer) vorhalten, dessen Höhe die Bafin in Abhängigkeit von der Systemrelevanz festlegt. Grundlage ist eine von Bafin und Bundesbank gemeinsam entwickelte Methode, die im Einklang mit den EBA-Leitlinien zur Bewertung von A-SRI steht.⁶⁸ Im Berichtszeitraum wurden 15 Institute als A-SRI eingestuft, eines mehr als im Jahr 2024.⁶⁹

⁶⁷ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2025).

⁶⁸ Vgl.: European Banking Authority (2014).

⁶⁹ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2025).

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2025), Zwölfter Bericht an den Deutschen Bundestag.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2025), Anderweitig systemrelevante Institute, November 2025.

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

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2.8 Weitere Themen: Cyberrisiken und hybride Bedrohungen, Stablecoins und Künstliche Intelligenz

Cyberrisiken und hybride Bedrohungen

Geopolitische Spannungen haben die hybride Bedrohungslage für das deutsche Finanzsystem deutlich verschärft. Neben klassischen Cyberrisiken rückten zunehmend hybride Bedrohungen in den Fokus. Diese können sich etwa in physischen Angriffen wie Sabotage, Drohnenangriffen oder Spionage sowie Desinformationskampagnen niederschlagen.⁷⁰ Hybride Angriffe könnten Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben, wenn (systemrelevante) Banken oder Finanzmarktinfrastrukturen betroffen wären und diese ihre Funktionen – beispielsweise die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und die Bargeldbereitstellung – nicht mehr vollumfänglich erfüllen könnten. Dies könnte unter anderem einen Vertrauensverlust im Bankensystem, Verwerfungen an den Finanzmärkten, Kapitalabflüsse oder Liquiditätsengpässe zur Folge haben. Der AFS forderte im Dezember 2025 Finanzmarktakteure auf, ihre Verwundbarkeiten zu reduzieren und ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberrisiken und hybriden Bedrohungen zu stärken.⁷¹

Ein Schwerpunkt der Diskussion im Ausschuss über systemische Cyberrisiken lag auf den Risiken durch Auslagerungen von Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) an kritische Drittdienstleister. Die Bafin berichtete, dass die auf Basis der Vorgaben gemäß der EU-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (Digital Operational Resilience Act, DORA) als kritisch eingestuften IKT-Drittdienstleister aufgrund ihrer starken Vernetzung mit Finanzunternehmen, aber auch untereinander, erhebliche Systemrelevanz für den Finanzmarkt haben.⁷² Eine Störung bei einem dieser Anbieter könnte sich auf die eigenen Finanzmarktkunden auswirken, aber auch auf andere Dienstleister und deren Kunden. Gerade hier seien Ausstiegspläne von besonderer Bedeutung, lägen aber aufgrund der schweren Ersetzbarkeit der kritischen IKT-Drittdienstleister sehr häufig nicht vor.

Die Bafin informierte über den begonnenen Aufbau gemeinsamer Überwachungsteams für kritische IKT-Drittdienstleister. In diesen Teams werden Bafin, Bundesbank und weitere relevante Behörden vertreten sein. Der Ausschuss stellte fest, dass die Risiken durch IKT-Auslagerungen eine engmaschige Überwachung erforderten. Der Ausschuss werde die weitere Entwicklung aufmerksam beobachten.

⁷⁰ Vgl.: Abschnitt 2.1, insbesondere Schaubild 2.1.3.

⁷¹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2025).

⁷² Für eine Liste der formell unter DORA als kritisch eingestuften IKT-Drittdienstleister, vgl.: European Banking Authority (2025).

Stablecoins: Chancen, Risiken und regulatorischer Handlungsbedarf

Der AFS befasste sich mit der wachsenden Bedeutung von Stablecoins. Stablecoins sind private digitale Vermögenswerte, deren Wert an eine Währung (etwa den US-Dollar) oder andere Assets gekoppelt ist. Sie werden auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) übertragen. Die Finanzindustrie erwartet aus dem Zusammenspiel von DLT und digitalem Geld große Effizienzgewinne. Aktuell ist die Marktkapitalisierung von Stablecoins im Vergleich zum traditionellen Finanzsystem gering. Dennoch verzeichneten Stablecoins in den vergangenen Jahren ein stetiges Wachstum. Rund 99 % des globalen Marktes entfallen auf Stablecoins, die an den US-Dollar gekoppelt sind. Der Markt für auf Euro lautende Stablecoins ist derzeit noch unbedeutend. Der Großteil der globalen Stablecoin-Reserven fließt in kurzfristige US-Staatsanleihen.

Eine zunehmende Verbreitung von Stablecoins könnte Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen. Derzeit scheinen die systemischen Risiken für das deutsche und europäische Finanzsystem jedoch begrenzt. Aktuell werden Stablecoins vor allem innerhalb des Kryptosystems für den Handel von Kryptowerten sowie in dezentralen Finanzanwendungen genutzt. Sollte sich dies ändern, könnten sich die Risiken erhöhen. Insbesondere im Falle einer Vertrauenskrise drohen Ansteckungseffekte. Dann wären strukturelle Auswirkungen auf das Bankensystem möglich, etwa in Form volatilerer oder rückläufiger Bankeinlagen. Wenn Zweifel an der Fähigkeit der Emittenten aufkommen, ihre Rückzahlungen zu erfüllen, könnten viele Halter gleichzeitig versuchen, ihre Ansprüche auf Rückzahlung geltend zu machen. Besonders risikofähig sind Stablecoins, die parallel in der Europäischen Union und in Drittländern durch Drittland-Emittenten herausgegeben werden (Multi-Emittenten-Stablecoins mit Drittstaatenbeteiligung). In Drittländern gelten möglicherweise abweichende regulatorische Standards, die zu überproportionalen Rückzahlungsforderungen an die Unternehmenseinheit in der EU führen können. So kann ein Stablecoin zwar insgesamt hinreichend durch alle Unternehmenseinheiten zusammen gedeckt sein, aber die Reserven der EU-Unternehmenseinheit könnten dennoch nicht ausreichen.

Mitglieder des Ausschusses unterstützten eine Anpassung des europäischen Regulierungsrahmens für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR) im Sinne der zu Multi-Emittenten-Stablecoins mit Drittstaatenbeteiligung veröffentlichten ESRB-Empfehlung. Gleichzeitig wurde darauf verwiesen, dass eine Wholesale-basierte Form von digitalem Zentralbankgeld (Wholesale Central Bank Digital Currency, wCBDC) eine ausfallsichere Alternative zu Stablecoins für DLT-basierte Interbankenzahlungen böte. Eine wCBDC könnte die Resilienz des Finanzsystems stärken, indem sie es Marktteilnehmern ermöglicht, auch DLT-basierte Großbetragszahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Künstliche Intelligenz: Auswirkungen auf die Finanzstabilität

Der Ausschuss erörterte, wie sich die zunehmende Nutzung von Künstlicher Intelligenz (KI) auf die Finanzstabilität auswirken könnte. Laut einer repräsentativen Befragung nahm die Zahl der deutschen Unternehmen, die generative KI nutzen, seit dem Jahr 2024 stark zu.⁷³ Insgesamt befindet sich die Nutzung in deutschen Unternehmen aber noch in einem frühen Stadium. Im Jahr 2025 setzte weniger als die Hälfte der befragten Unternehmen generative KI ein und nutzte diese auch nur mit geringer Intensität. Die wichtigsten Anwendungsgebiete sind aktuell Hilfstätigkeiten wie Text- und Grafikbearbeitung, Datenanalyse und Kundenkommunikation. Je nach Sektor ist die Anwendung unterschiedlich weit verbreitet. Vor allem die Informations- und Finanzbranche setzt bereits verstärkt KI ein.

Durch den zunehmenden Einsatz von KI entstehen Konzentrationen und Abhängigkeiten innerhalb des Finanzsystems. Im Kernbereich des Bankgeschäfts, zum Beispiel für die Kreditwürdigkeitsprüfung oder im Handel, nutzen kleine und mittelgroße Banken KI bislang noch sehr begrenzt.⁷⁴ Mit einem wachsenden Einsatz von KI in diesen Geschäftsbereichen sowie der Übertragung größerer Entscheidungsautonomie dürften Risiken für die Finanzstabilität, unter anderem aus stärker gleichgerichtetem Verhalten, tendenziell zunehmen. Finanzstabilitätsrisiken könnten sich zudem aus der Abhängigkeit von wenigen Drittanbietern ergeben. Allerdings bietet der Einsatz von KI auch Vorteile wie eine verbesserte Risikobewertung und Effizienzsteigerungen durch die Automatisierung interner Prozesse.⁷⁵

Der Ausschuss wird die Nutzung von KI durch Finanzinstitute weiterhin im Blick behalten und mögliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität untersuchen. Grundlage hierfür kann das bestehende Monitoring und die Risikoanalyse in Zusammenarbeit mit europäischen und internationalen Partnern darstellen, um potenzielle Risiken von KI besser abbilden zu können.⁷⁶

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2025), Aktuelles Risikoumfeld erfordert hohe Widerstandsfähigkeit und Aufmerksamkeit der Finanzmarktakteure, Pressemitteilung vom 11.12.2025.

Deutsche Bundesbank (2025), Finanzstabilitätsbericht.

⁷³ Die Aussagen basieren auf dem Bundesbank Online Panel - Firmen (BOP-F) zum Erhebungszeitraum des zweiten Quartals 2025. Vgl. auch: Falck und Nagengast (2026).

⁷⁴ Die Auswertung basiert auf einer von Bundesbank und Bafin im Februar und März 2025 durchgeführten Umfrage unter 152 national beaufsichtigten Instituten (Less Significant Institutions, LSI), Stichtag Ende 2024.

⁷⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2025).

⁷⁶ Das Financial Stability Board (FSB) hat unter Beteiligung der Bundesbank bereits erste Vorschläge erarbeitet, unter anderem zum Monitoring der Nutzung und Auswirkungen von KI im Finanzsystem, vgl.: Financial Stability Board (2024).

European Banking Authority (2025), The European Supervisory Authorities designate critical ICT third-party providers under the Digital Operational Resilience Act, Pressemitteilung vom 18.11.2025.

Falck, E. und A. Nagengast (2026), Generative AI in German firms: Diffusion, costs, and expected economic effects.

Financial Stability Board (2024), The financial stability implications of artificial intelligence, November 2024.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Der AFS arbeitet zur Erfüllung seiner Aufgaben eng mit Behörden und Institutionen zusammen, die sich mit Finanzstabilitätsthemen befassen. Ein besonders enger Austausch besteht mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), dem die makroprudenzielle Überwachung des gesamten Finanzsystems der Europäischen Union obliegt. Der ESRB trägt dazu bei, Systemrisiken für die Finanzstabilität in der EU abzuwenden und einzudämmen.⁷⁷

Der ESRB sprach im Berichtszeitraum eine Empfehlung zu Stablecoins aus. Der ESRB veröffentlichte im Oktober 2025 seinen Bericht zu systemischen Risiken im Zusammenhang mit Kryptowerten.⁷⁸ Dieser Bericht behandelte auch Finanzstabilitätsrisiken, die durch die parallele Ausgabe von Stablecoins in der Europäischen Union und Drittländern durch Drittland-Emittenten entstehen können. Die Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR) enthält für diese Multi-Emittenten-Stablecoins bislang weder eine explizite Erlaubnis noch ein klar formuliertes Verbot.⁷⁹ In seiner Empfehlung forderte der ESRB die Europäische Kommission auf, diese Geschäftspraktiken als unzulässig einzustufen und dies im MiCAR-Rechtstext entsprechend klarzustellen.⁸⁰ Für den Fall, dass kein Verbot verhängt wird, sollen durch eine Anpassung des EU-Regelwerks in MiCAR sowie durch die zuständigen Aufsichtsbehörden geeignete Vorkehrungen zur Risikoabwehr getroffen werden. Als mögliche Maßnahmen sieht der ESRB unter anderem eine verstärkte Aufsicht, eine engere internationale Zusammenarbeit und die Schaffung eines Rahmenwerks zur Bewertung der Äquivalenz der rechtlichen Vorgaben in Drittländern im Rahmen einer Anpassung der MiCAR.

Der AFS übermittelte im Juni 2025 die finale Rückmeldung für Deutschland zur Umsetzung der ESRB-Empfehlung zu Verwundbarkeiten im deutschen Wohnimmobiliensektor an den ESRB. Der ESRB hatte im Februar 2022 eine Empfehlung zu mittelfristigen Anfälligkeiten des deutschen Wohnimmobiliensektors veröffentlicht.⁸¹ Darin wurden insbesondere die Überbewertung von Wohnimmobilienpreisen in Stadtgebieten, die Preisdynamik, Anzeichen für gelockerte Kreditvergabestandards sowie Datenlücken thematisiert. Der ESRB forderte die deutschen Aufsichtsbehörden daher auf, hierzu konkrete makroprudenzielle Maßnahmen umzusetzen. Um die Verwundbarkeiten zu verringern, empfahl er unter anderem die Einführung rechtsverbindlicher Obergrenzen für das Verhältnis von Darlehensvolumen zu Immobilienwert (Loan-to-Value-Obergrenzen) sowie angemessener kapitalbasierter Maßnahmen. Außerdem regte er an, die Kredit- und Preisentwicklung im Wohnimmobiliensektor genau zu überwachen sowie den rechtlichen Rahmen für kreditnehmerbezogene Maßnahmen zu erweitern. Auch der AFS sieht die Notwendigkeit, das makroprudenzielle Instrumentarium in Deutschland um eine Rechtsgrundlage für

⁷⁷ Vgl.: European Parliament, Council of the European Union (2010).

⁷⁸ Vgl.: European Systemic Risk Board (2025a).

⁷⁹ MiCAR verfolgt das Ziel, einen harmonisierten europäischen Regulierungsrahmen für Kryptowerte zu schaffen.

⁸⁰ Vgl.: European Systemic Risk Board (2025b).

⁸¹ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022b).

einkommensbezogene Instrumente zu ergänzen.⁸² Die Veröffentlichung eines finalen Umsetzungsberichts des ESRB für Deutschland wird für Juli 2026 erwartet.

Der AFS hat die finale Rückmeldung für Deutschland zur Umsetzung der Empfehlung zu Verwundbarkeiten im Gewerbeimmobiliensektor fristgerecht an den ESRB übermittelt.⁸³ Der Bericht zu den Umsetzungsfortschritten erfolgte in zwei Schritten. Zunächst wurden die Fortschritte bei der strukturierten Überwachung der Systemrisiken im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien geprüft. Der AFS übermittelte seinen Zwischenbericht hierzu bereits im März 2024. Der Endbericht Deutschlands an den ESRB vom März 2026 deckte neben weiteren Fortschritten bei der strukturierten Risikoüberwachung zwei weitere Themen ab. Ein Schwerpunkt lag auf der Umsetzung der Empfehlungen zur Gewährleistung einer soliden Finanzierungspraxis. Außerdem standen makroprudenzielle Maßnahmen und Instrumente zur Erhöhung der Resilienz der beteiligten Finanzintermediäre im Fokus.

Der ESRB sprach im Berichtszeitraum keine neuen Warnungen aus.

Die Bundesbank informierte den AFS regelmäßig über relevante Entwicklungen und die im ESRB diskutierten Themen. Zu den Schwerpunkten zählten die Risiken und Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit der angespannten geopolitischen Lage. Außerdem ging es um das starke Wachstum des Nichtbankenfinanzsektors und Entwicklungen im Bereich der Kryptowerte.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2025), Zwölfter Bericht an den Deutschen Bundestag.

European Parliament, Council of the European Union (2010), Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

European Systemic Risk Board (2025a), Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups, Oktober 2025.

European Systemic Risk Board (2025b), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 September 2025 on Third-Country Multi-Issuer Stablecoin Schemes, ESRB/2025/9, September 2025.

⁸² Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2025).

⁸³ Vgl.: European Systemic Risk Board (2022a).

European Systemic Risk Board (2022a), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 1 December 2022 on Vulnerabilities in the Commercial Real Estate Sector in the European Economic Area, ESRB/2022/9, Dezember 2022.

European Systemic Risk Board (2022b), Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on Medium-Term Vulnerabilities in the Residential Real Estate Sector in Germany, ESRB/2021/10, Februar 2022.

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

A | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität

Bundesministerium der Finanzen:

Heiko Thoms, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses (bis 05.05.2025)

Jeanette Schwamberger, Staatssekretärin, Vorsitzende des Ausschusses (ab 06.05.2025)

Dr. Eva Wimmer, Leiterin der Abteilung Finanzmarktpolitik

Dr. Nicolaus Heinen, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen (bis 07.05.2025)

Prof. Dr. Dr. Armin Steinbach, Leiter der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen (ab 16.06.2025)

Deutsche Bundesbank:

Michael Theurer, Mitglied des Vorstands

Dr. Fritz Köhler-Geib, Mitglied des Vorstands

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität (bis 31.08.2025)

Dr. Joerg Stephan, Leiter des Generaldirektorats Finanzstabilität (ab 01.11.2025)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Mark Branson, Präsident

Nikolas Speer, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Rupert Schaefer, Exekutivdirektor Strategie, Policy und Steuerung

Birgit Rodolphe, Exekutivdirektorin Abwicklung und Geldwäscheprävention (ohne Stimmrecht)

B | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 25. April 2025
- 30. Juni 2025
- 29. September 2025
- 8. Dezember 2025
- 18. März 2026

Vorabfassung – wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.