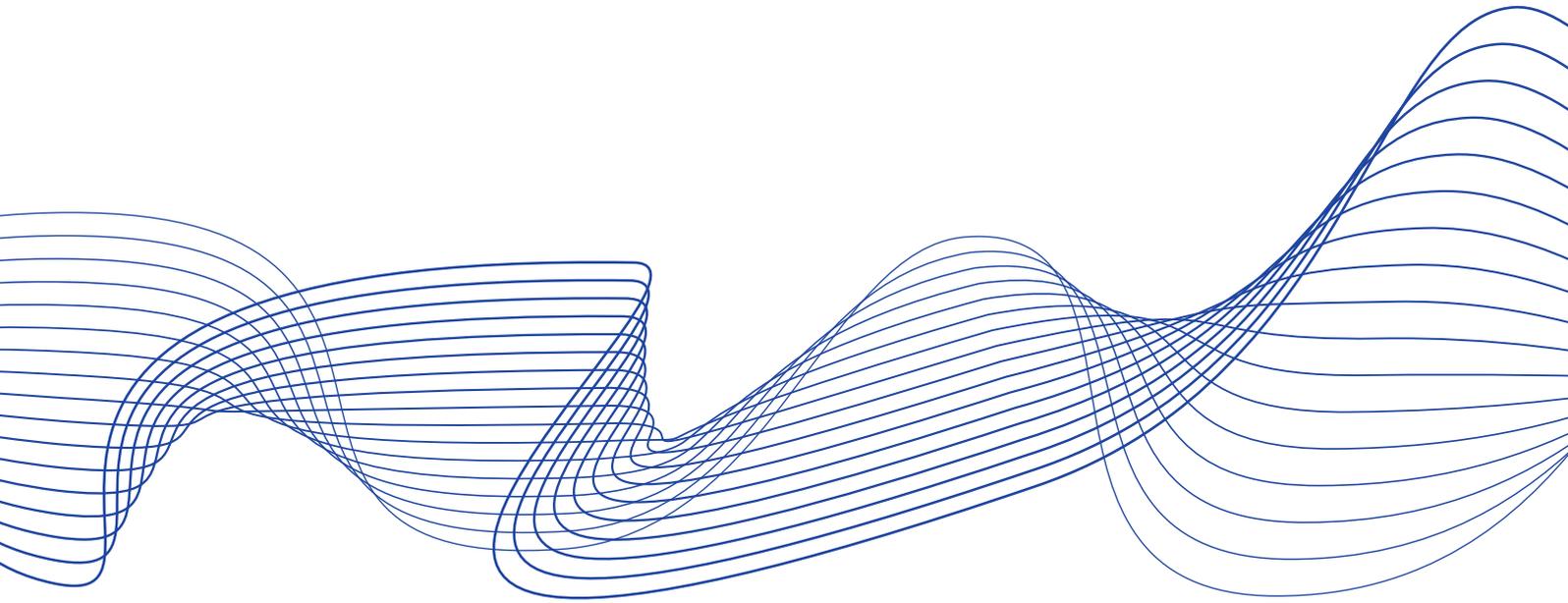


Jahresbericht
2012



ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Jahresbericht
2012



ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Zusammenfassung	6
Kapitel 1	
Systemrisiken im Finanzsystem der EU	7
1.1 Die wichtigsten Entwicklungen im Zeitraum von Januar 2012 bis April 2013.....	8
1.2 Rückkopplungsschleifen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsystem:	
eine zentrale Herausforderung	10
1.2.1 Hat die Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven nachgelassen?	11
1.2.2 Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Qualität der Bankbilanzen	13
1.2.3 Das Niedrigzinsumfeld	16
1.3 Strukturelle Schwachstellen: weitere Ursachen von Systemrisiken	17
1.3.1 Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors und Ansteckungsrisiko.....	17
1.3.2 Risiken aufgrund der größeren Bedeutung zentraler Gegenparteien	18
1.3.3 Staatliche Eventualverbindlichkeiten und unzureichende Bankenabwicklungsinstrumente.....	19
1.3.4 Forderungen an Staaten	19
1.3.5 Die Rolle der Geldmarktfonds als potenzielle Risikoverstärker	21
Kapitel 2	
Strategische Maßnahmen des ESRB	22
2.1 Seit Januar 2012 abgegebene Empfehlungen	23
2.1.1 Empfehlung zur Finanzierung von Kreditinstituten.....	23
2.1.2 Empfehlung zu Geldmarktfonds	27
2.1.3 Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen.....	30
2.2 Aktuelle makroprudenzielle Fragen im Blickpunkt	33
2.2.1 Verflechtungen und potenzielle Ansteckungskanäle im Finanzsystem der EU	33
2.2.2 Das Schattenbankensystem/Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	37
2.2.3 Makroprudenzielle Aspekte der Entwürfe für EU-Rechtsvorschriften	41
2.3 Entwicklung des Risk Dashboard des ESRB	44
Kapitel 3	
Gewährleistung der Rechenschaftspflicht und Umsetzung.....	46
3.1 Der ESRB als Institution	47
3.2 Rechenschaftspflicht	48

Inhaltsverzeichnis

3.3 Überprüfung des ESRB	51
3.4 Reaktionen auf die 2011 verabschiedeten Empfehlungen	52
3.4.1 Methode zur Beurteilung der Einhaltung	52
3.4.2 Fremdwährungskredite	53
3.4.3 Finanzierung in US-Dollar	54
3.4.4 Das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden	55
Abkürzungen	57

Vorwort



*Mario Draghi
Vorsitzender des Europäischen
Ausschusses für Systemrisiken*

Ich freue mich, Ihnen hiermit den zweiten Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) vorzulegen. Als unabhängigem Gremium der Europäischen Union (EU) obliegt ihm die Finanzaufsicht der EU auf Makroebene. Die Europäische Zentralbank (EZB) stellt das ESRB-Sekretariat und leistet analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Der Bericht bietet eine getreue Darstellung der Aktivitäten des ESRB im zweiten Jahr seines Bestehens. 2012 wurde intensiv an der Errichtung eines soliden makroprudenziellen Rahmens für die gesamte EU gearbeitet, und gleichzeitig wurden Maßnahmen zur Eindämmung systemischer Risiken für das EU-Finanzsystem ausgearbeitet und ergriffen.

Der vorliegende Bericht enthält zunächst eine umfassende Einschätzung der Systemrisiken aus Sicht des ESRB. Es folgt ein Überblick über seine strategischen Maßnahmen im Hinblick auf die ermittelten Risiken. Im letzten Abschnitt werden dann die Aktivitäten des ESRB dargelegt, welche die Umsetzung dieser Maßnahmen sowie die volle Rechenschaftspflicht sichern sollen. Weitere Informationen zum ESRB und zu seiner Tätigkeit sind auf der ESRB-Website (www.esrb.europa.eu) zu finden.

Der Bericht wurde gemäß Artikel 19 der ESRB-Verordnung¹ erstellt, der zufolge der Vorsitzende des ESRB „mindestens jährlich, und in Zeiten weit verbreiteter finanzieller Notlagen öfter, anlässlich der Veröffentlichung des Jahresberichts des ESRB an das Europäische Parlament und den Rat zu einer jährlichen Anhörung vor dem Europäischen Parlament eingeladen“ wird. Ich habe die Ehre, dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments den zweiten Jahresbericht des ESRB in der für den 8. Juli 2013 anberaumten öffentlichen Anhörung zu unterbreiten.

Frankfurt am Main, im Juli 2013

A handwritten signature of Mario Draghi in blue ink. The signature is written in a cursive, flowing style and reads 'Mario Draghi'.

Mario Draghi
Vorsitzender des ESRB

¹ 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.

Zusammenfassung

Aufgabe des ESRB ist es, Systemrisiken frühzeitig zu erkennen, damit vorausschauende Maßnahmen ergriffen werden können und die Auswirkungen unkontrollierter Entwicklungen begrenzt werden. Das zweite Tätigkeitsjahr des ESRB war von mehreren Ereignissen mit realen und/oder potenziellen Folgen für die Stabilität des Finanzsystems der EU geprägt. Einige dieser Ereignisse gingen auf konjunkturelle Anfälligkeiten zurück, andere stellten strukturelle Risiken dar, welche der ESRB bereits 2011 festgestellt hatte.

Die Risiken für die Systemstabilität im Jahr 2012 standen im Zeichen negativer Rückkopplungen zwischen sich verschlechternden gesamtwirtschaftlichen Aussichten und Schwachstellen im Finanzsystem. Die Effekte dieser negativen Rückkopplungsschleifen waren in allen finanziellen Teilssektoren sichtbar, wobei sich der Bankensektor als besonders anfällig erwies. Zudem machte sich das anhaltende Niedrigzinsumfeld an einigen EU-Versicherungsmärkten bemerkbar. Mithilfe des vom ESRB entwickelten Risk Dashboard, das seit September 2012 nach jeder Sitzung des Verwaltungsrats veröffentlicht wird, lassen sich Risiken für die Systemstabilität leichter bestimmen.

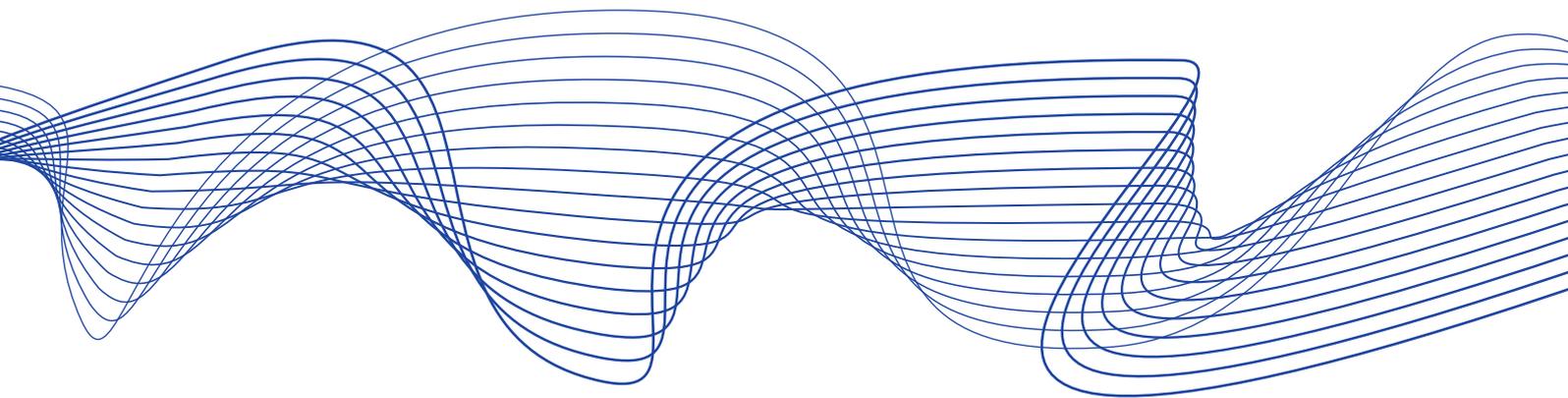
Der ESRB zeigte mehrere strukturelle Schwachstellen mit möglichen Konsequenzen für die Finanzstabilität auf. Die Verflechtungen zwischen den finanziellen Sektoren und die Ansteckungsrisiken standen auch 2012 im Mittelpunkt seiner Risikoüberwachung. Die Beurteilungen geplanter und laufender Aufsichtsreformen durch den ESRB umfassten insbesondere die Arbeit zu Marktinfrastrukturen (z. B. zentrale Gegenparteien) und die Entwicklung von Abwicklungsinstrumenten. Des Weiteren überwachte der ESRB das Engagement des Finanzsektors in Staatsschuldtiteln. Seiner Ansicht nach waren die Bewertungsmethoden des Sektors der Geldmarktfonds eine weitere wichtige Ursache von Systemrisiken.

Bei der Beurteilung von Veränderungen der EU-Finanzarchitektur verfolgte der ESRB weiterhin sein doppeltes Ziel, welches darin besteht, Systemrisiken für das Finanzsystem der EU abzuwenden und einzudämmen und dabei gleichzeitig der Notwendigkeit Rechnung zu tragen, das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes sowie die wirtschaftliche Erholung zu stützen. Seit Januar 2012 hat der ESRB Empfehlungen unter anderem a) zur Finanzierung von Kreditinstituten, b) zu Geldmarktfonds und c) zur Errichtung eines Rahmens für den Einsatz makroprudenzieller Instrumente an die EU-Mitgliedstaaten und die EU-Organe gerichtet. Auch aktuelle makroprudenzielle Themen – z. B. Ansteckungsrisiken, Schattenbanken und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte sowie der Aspekt der Systemstabilität in künftigen EU-Rechtsvorschriften – wurden behandelt.

Im Betrachtungszeitraum ergriff der ESRB mit Anhörungen, Outreach-Aktivitäten und verbesserten Kommunikationsinstrumenten Schritte, um die Rechenschaftspflicht zu stärken und die Umsetzung seiner Empfehlungen sicherzustellen. Er entwickelte zudem einen Rahmen für die Durchführung objektiver und kohärenter Beurteilungen hinsichtlich der Umsetzung von Empfehlungen durch die Adressaten. Im Einklang mit der ESRB-Verordnung wird derzeit eine Überprüfung des ESRB durchgeführt.

Kapitel 1

Systemrisiken im Finanzsystem der EU



Systemrisiken im Finanzsystem der EU

1.1 Die wichtigsten Entwicklungen im Zeitraum von Januar 2012 bis April 2013

Der Berichtszeitraum war von sich überlappenden und miteinander zusammenhängenden Krisen geprägt, die ihren Ursprung oftmals in den Finanzsektoren der EU-Mitgliedstaaten hatten und sich negativ auf deren Wirtschaftswachstum und Haushaltslage auswirkten. Dadurch waren die Mitgliedsländer noch weniger in der Lage, die umfangreichen, aus Spannungen im Finanzsektor resultierenden staatlichen Eventualverbindlichkeiten zu absorbieren. Das geringere Vertrauen der Marktteilnehmer in die Solidität der Banken schwächte wiederum deren Fähigkeit zur Kreditvergabe an den privaten Sektor, wodurch die Erholung der Wirtschaft in der EU weiter beeinträchtigt wurde. Neben den länderspezifischen Risiken waren es auch die geografische Fragmentierung der Finanzintermediation am einheitlichen Finanzmarkt und die in einigen Euro-Ländern aufkommenden Währungsredenominierungsrisiken, von denen Extremrisiken (Tail Risks) für die EU bzw. das Euro-Währungsgebiet ausgingen.

Das schwache makrofinanzielle Umfeld verschärfte die Risiken für das EU-Finanzsystem in der ersten Jahreshälfte 2012. Die Unsicherheit über die Entwicklung der Staatsschuldenkrise führte zu einer hohen Marktvolatilität, während die sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Aussichten weiteren Druck auf die Qualität der Bankaktiva und die Ertragslage ausübten und den Zugang zu Finanzierungsmitteln erschwerten. Diese ungünstigen Einflussfaktoren verstärkten einander gegenseitig und verursachten negative Rückkopplungsschleifen, wodurch die Lage an den Finanzmärkten noch fragiler wurde.

Als Reaktion auf diese Spannungen im makrofinanziellen Umfeld ergriffen die politischen Entscheidungsträger in der EU verschiedene Maßnahmen. Neben der Verabschiedung des Fiskalpakts und des Pakts für Wachstum und Beschäftigung wurden mit der Einführung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)² sowie den Entwürfen der Eigenkapitalrichtlinie und -verordnung (CRD³ bzw. CRR⁴) auch Fortschritte bei den regulatorischen Reformen erzielt. Darüber hinaus wurde mit der angekündigten Einrichtung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) als erstem Schritt hin zur Schaffung einer echten Bankenunion das Bekenntnis zur Stärkung des Euro-Währungsgebiets bekräftigt.⁵

Von Juli 2012 an verbesserten sich Lage und Stimmung an den Finanzmärkten deutlich, insbesondere nach Bekanntgabe der geldpolitischen Outright-Geschäfte (OMTs) durch die

2 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

3 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats.

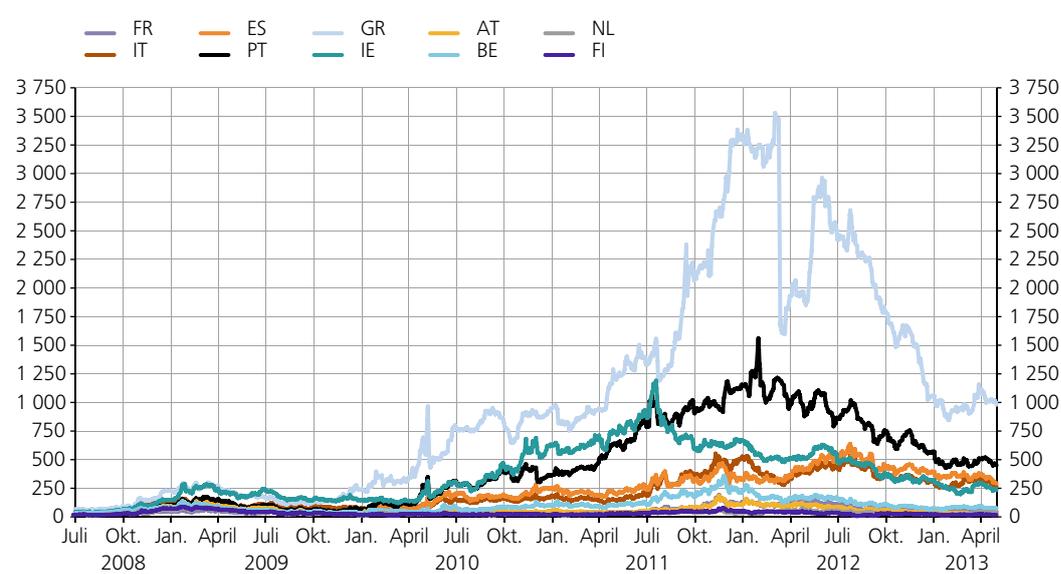
4 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen.

5 Eine Beurteilung des vorgeschlagenen einheitlichen Aufsichtsmechanismus findet sich in: ESRB, A contribution from the Chair and Vice-Chairs of the Advisory Scientific Committee to the discussion on the European Commission's banking union proposals, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 2, Oktober 2012 (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_1210.pdf).

Abbildung 1

Renditen von Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen

(in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

Anmerkung: In der Abbildung werden die Renditen ausgewählter zehnjähriger Staatsanleihen mit der Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen verglichen.

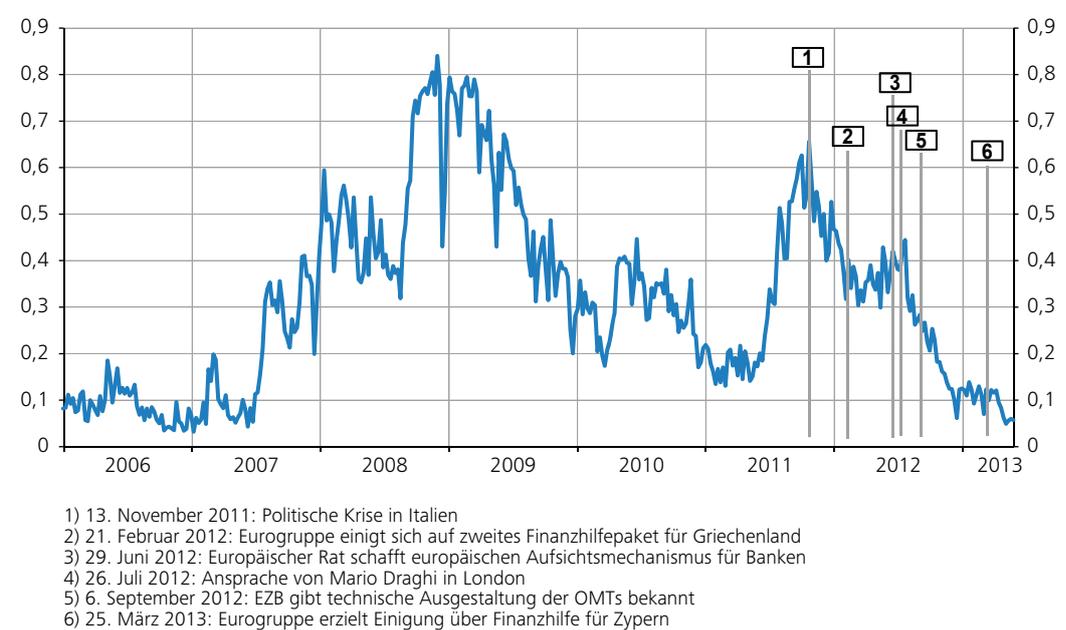
Europäische Zentralbank (EZB). So verringerte sich der Renditeabstand von Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen (siehe Abbildung 1), und einige Länder mit einem wirtschafts- und finanzpolitischen Anpassungsprogramm (Irland und Portugal) begaben erstmals seit ihrem Finanzhilfersuchen mittel- und langfristige Staatsschuldtitel. Die Renditen von Unternehmensanleihen sanken auf historische Tiefstände, während sich die Aktienmärkte dynamisch entwickelten und die Finanzmarktvolatilität nachließ. Auch die Lage an den Refinanzierungsmärkten der Banken stabilisierte sich Anfang 2013.

Wie aus dem Rückgang der marktbasieren Indikatoren für systemischen Stress hervorgeht, bildeten sich die Tail Risks für das EU-Finanzsystem deutlich zurück, was dem entschlossenen Vorgehen der EZB, dem Bankenrekaptalisierungsplan der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und anderen aufsichtsrechtlichen Maßnahmen mit dem Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken, zuzuschreiben war (siehe Abbildung 2).

Gleichwohl sind noch erhebliche Schwachstellen zu beseitigen, die den oben genannten negativen Rückkopplungsschleifen förderlich sind und nach wie vor große Risiken für die Finanzstabilität bergen. Diese Schwachstellen resultieren in erster Linie aus den trüben Konjunkturaussichten, dem zwar rückläufigen, aber immer noch hohen Fremdkapitalanteil in den Bilanzen des öffentlichen und privaten Sektors sowie den anhaltenden Fragilitäten im Bankensektor. Hinzu kommt, dass strukturelle Schwachstellen im Finanzsystem – wie zum Beispiel die engen Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors, potenzielle Informationsasymmetrien hinsichtlich des Nennwerts von Geldmarktfondsanteilen, der Belastungsgrad von Vermögenswerten (Asset Encumbrance) und eine mangelhafte Qualität der Aktiva – den negativen Einfluss der Rückkopplungsschleifen verstärken und die Schockresistenz des Finanzsystems vermindern können.

Abbildung 2

Zusammengesetzter Indikator für systemischen Stress und besondere politische Ereignisse



Quellen: Thomson Reuters und EZB.

Anmerkung: Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress umfasst 15 vornehmlich marktbasierende Rohmessgrößen finanzieller Stresssituationen. Es handelt sich hierbei um einen einheitenfreien, durch das halboffene Intervall (0, 1) begrenzten Indikator. Weitere Einzelheiten finden sich in: D. Holló, M. Kremer und M. Lo Duca, CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series der EZB, Nr. 1426, März 2012.

Anfang 2013 speiste sich das allgemeine Länderrisiko in Europa nach Einschätzung der Finanzmarktteilnehmer aus zwei unterschiedlichen Quellen: a) aus der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit in einigen wenigen EU-Mitgliedstaaten und b) aus Bedenken hinsichtlich der Behandlung von Eventualverbindlichkeiten in Zypern und des damit verbundenen Ansteckungsrisikos. Die Finanzmarktteilnehmer gingen deshalb dazu über, die beiden Faktoren gesondert einzupreisen, was jedoch keine signifikanten Auswirkungen auf die insgesamt positive Stimmung an den Finanzmärkten hatte.

1.2 Rückkopplungsschleifen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsystem: eine zentrale Herausforderung

Trotz der verbesserten Lage an den Finanzmärkten zeichnete sich die Finanzkrise in der EU, und insbesondere im Eurogebiet, während des Berichtszeitraums vor allem durch die anhaltenden gefährlichen Wechselwirkungen zwischen den sich abschwächenden makroökonomischen Bedingungen, den sinkenden Staatseinnahmen sowie den Fragilitäten im Bankensektor und im gesamten Finanzsystem aus. Wie weiter unten dargelegt wird, konnten mithilfe des ESRB einige wesentliche Ursachen systemischer Risiken ermittelt und diese Risiken mittels Empfehlungen und anderer öffentlicher Bekanntmachungen eingedämmt werden.

1.2.1 Hat die Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven nachgelassen?

Die schwachen gesamtwirtschaftlichen Aussichten (die Erwartungen wurden kontinuierlich nach unten revidiert) förderten im Berichtszeitraum die Erzeugung negativer Rückkopplungsschleifen zwischen der Gesamtwirtschaft und dem Finanzsystem (siehe Abbildung 3). Das hinter den Erwartungen zurückbleibende Wachstum hatte ein geringeres Steueraufkommen zur Folge und wirkte sich nachteilig auf die mittelfristige Entwicklung der öffentlichen Haushalte in den Mitgliedstaaten aus.

Zugleich führte die Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds vor dem Hintergrund der mit einem hohen Fremdkapitalanteil belasteten Bilanzen des privaten Sektors (siehe Abbildung 4) zu einer sprunghaften Zunahme notleidender Kredite, wodurch sich die Aussichten für die Bilanzen und Gewinne der Banken weiter verschlechterten.

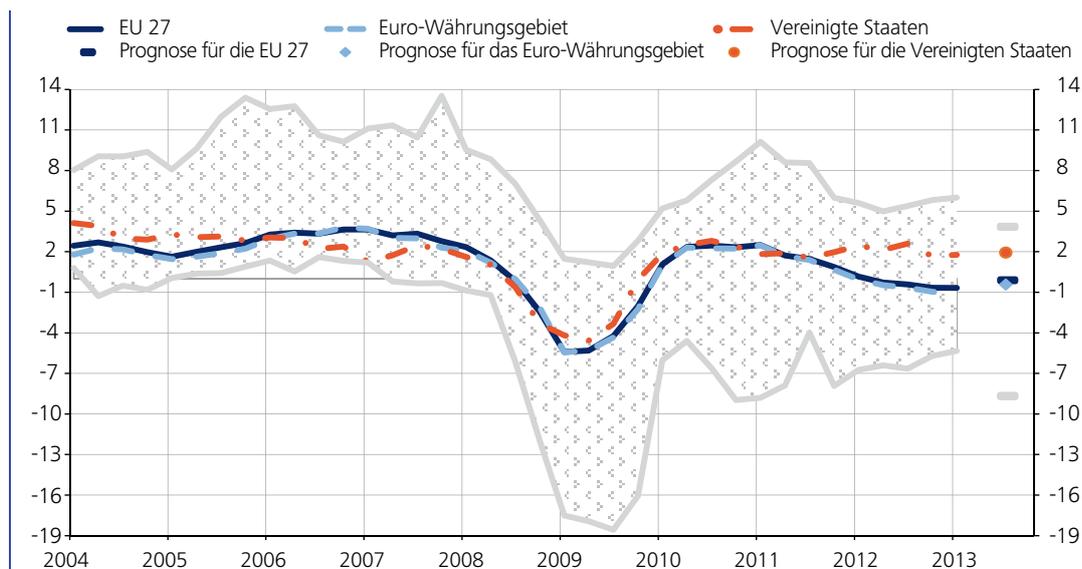
Die Besorgnis hinsichtlich der Solidität der Banken im Zusammenhang mit den von ihnen gehaltenen staatlichen Eventualverbindlichkeiten blieb groß. Die Verflechtungen zwischen Staaten und Banken wurden durch das Engagement der Banken in Staatsschuldtiteln – vor allem in den schwächeren Volkswirtschaften des Euroraums, wo die Banken tendenziell größeren Risiken gegenüber dem eigenen Staat ausgesetzt sind – verstärkt (siehe Kapitel 1.3.4).

Die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich des Länderrisikos und sonstiger verbleibender Kreditrisiken im Zusammenhang mit dem schwierigen Marktumfeld zu jener Zeit wurden durch den zusätzlichen Eigenkapitalpuffer, der auf Empfehlung der EBA vom Dezember 2011 von den Banken gebildet worden war, bis zu einem gewissen Grad zerstreut. Allerdings bestätigte sich die Fragilität von Ländern mit übermäßig großem Bankensektor und

Abbildung 3

Tatsächliches und prognostiziertes Wachstum des realen BIP

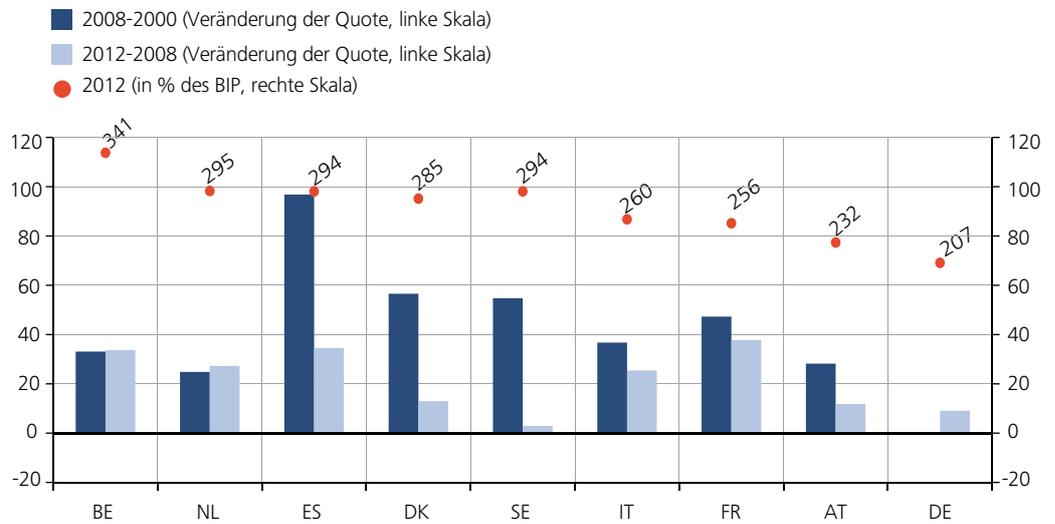
(in %)



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission (AMECO, Frühjahrsprognose 2013).

Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt die minimale bis maximale Bandbreite für die EU-Mitgliedstaaten.

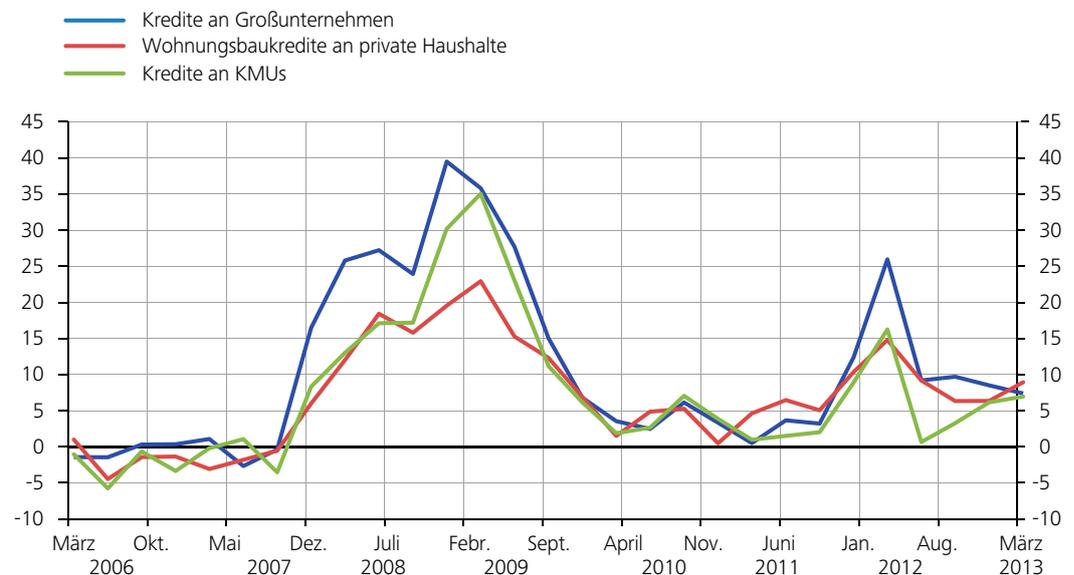
Abbildung 4
Entwicklung des Verschuldungsgrads in ausgewählten EU-Mitgliedstaaten in Relation zum BIP (2000-2012)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Summe der nicht konsolidierten Verschuldung der privaten Haushalte, der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates im Verhältnis zum BIP zu Marktpreisen. Bei den Niederlanden ist die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen auf Konzernebene konsolidiert. In einigen Ländern wie etwa Belgien weicht die nicht konsolidierte Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aufgrund konzerninterner Kredite erheblich von der konsolidierten Verschuldung ab.

Abbildung 5
Veränderung der Kreditvergaberichtlinien im Euro-Währungsgebiet nach Art der Geschäftspartner



Quelle: EZB.

Anmerkung: Gewichteter prozentualer Nettosaldo der Banken, die in den vergangenen drei Monaten zur Verschärfung der Kreditrichtlinien beitragen.

potenziell nicht tragfähigen staatlichen Eventualverbindlichkeiten dann im Fall Zyperns, das als vierter EU-Mitgliedstaat in vollem Umfang Finanzhilfen der EU und des Internationalen Währungsfonds (IWF) beantragte.

Die Kreditgewährung an die Realwirtschaft blieb unter anderem aufgrund der fortbestehenden Schwachstellen im Bankensektor insgesamt schwach, wobei die Entwicklung in den einzelnen Ländern unterschiedlich verlief (siehe Abbildung 5). Dadurch wurde die Konjunktur noch stärker abgebremst, was wiederum weitere negative Auswirkungen auf die Bankbilanzen hatte. Die mangelnde Kreditverfügbarkeit zog insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) in Mitleidenschaft, haben diese doch im Allgemeinen nur begrenzten Zugang zu anderen Außenfinanzierungsquellen.

Darüber hinaus war eine zunehmende Fragmentierung an den Refinanzierungsmärkten der Banken im Euro-Währungsgebiet festzustellen, wie aus den Abflüssen ausländischer Finanzierungsmittel und den TARGET2-Salden abzulesen ist. Dies verschärfte die Refinanzierungsprobleme der bereits angeschlagenen Banken und setzte diese weiter unter Druck, ihre Bilanzen zu verkürzen, was sich wiederum begrenzend auf die der Wirtschaft zur Verfügung stehenden Ressourcen auswirkte.

1.2.2 Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Qualität der Bankbilanzen

Sorgen über eine Verschlechterung der Qualität von Bankaktiva sowie Fragen hinsichtlich der Forbearance-Praktiken der Banken waren weitere maßgebliche Ursachen für die Entstehung negativer Rückkopplungsschleifen.⁶ Ausschlaggebend war in diesem Zusammenhang die Schwierigkeit, nicht marktfähige Sicherheiten zu bewerten und die Angemessenheit der Rückstellungen für notleidende Kredite zu beurteilen (siehe Abbildung 6).

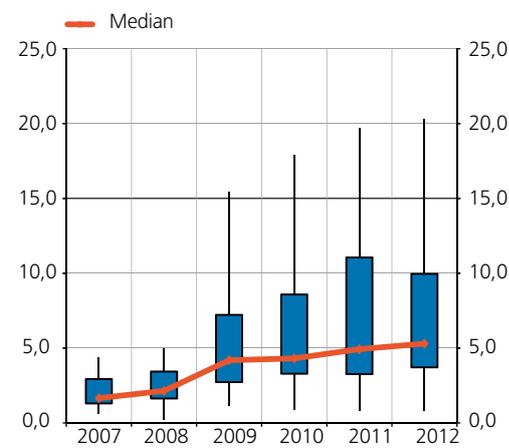
Durch die wahrgenommene Unsicherheit über die Qualität der Bankaktiva waren die Banken noch weniger in der Lage, sich zu refinanzieren (siehe Abbildung 7) und damit Kredite in ausreichender Höhe für die Realwirtschaft bereitzustellen. Diese Unsicherheit wurde durch das Fehlen einer Standarddefinition für notleidende Kredite noch verstärkt, was den Ländervergleich erschwerte. Zudem wuchs aufgrund von Anzeichen überhöhter Wohnimmobilienpreise, die in einigen EU-Mitgliedstaaten zu erkennen waren, die Besorgnis darüber, dass die Bilanzen der Banken einem plötzlichen Preisumschwung bei Wohnimmobilien nicht würden standhalten können.

Die Bedenken hinsichtlich der Solidität der Bankbilanzen und der damit verbundenen Risiken wurden durch eine höhere Asset Encumbrance verstärkt.⁷ Infolge der breit angelegten Umschichtung von unbesicherten hin zu besicherten Bankkrediten (siehe Abbildung 8) wurde tatsächlich ein zunehmender (aber unbestimmter) Anteil der Bankaktiva zur Deckung der steigenden besicherten Forderungen reserviert.

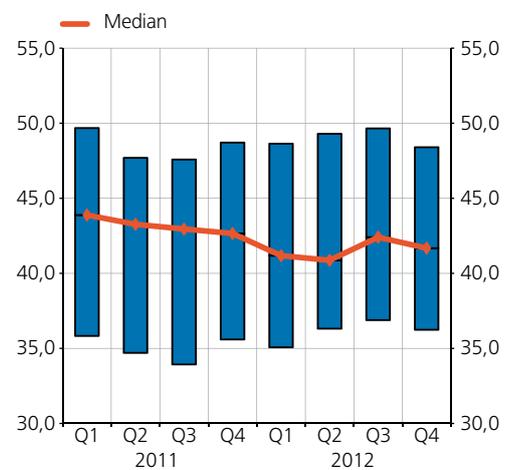
⁶ Siehe ESRB, Pressemitteilung vom 20. September 2012 (www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120920.en.html). Die Forbearance-Praxis von Banken hat zur Folge, dass die Verschlechterung der Aktivaqualität und der damit verbundene Risikovorsorgebedarf unterschätzt werden.

⁷ Asset Encumbrance liegt dann vor, wenn ein Teil der Vermögenswerte einer Bank für die Besicherung von Gläubigeransprüchen reserviert wird.

Abbildung 6
Notleidende Kredite (links) und Deckungsquote (rechts) der Banken in der EU
 (in %)

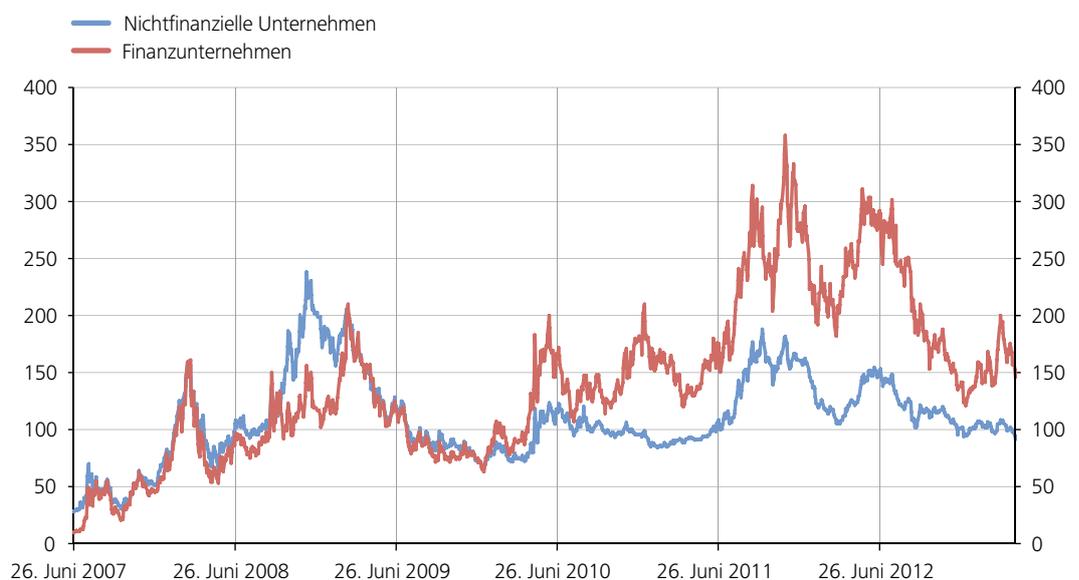


Quelle: ESZB.
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Verteilung der gesamten zweifelhaften und notleidenden Kredite (brutto, in % der Schuldtitel und Forderungen insgesamt) für die 27 EU-Länder. Angaben zu Irland, Luxemburg, Slowenien und Schweden sind nicht verfügbar.



Quelle: EBA.
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt – in Form einer Kastengrafik – die Verteilung der Deckungsquote für eine Stichprobe von 56 Großbanken in der EU. Die Deckungsquote bezeichnet das Verhältnis der konkreten Kreditrisikovorsorge zu den notleidenden Krediten insgesamt (brutto).

Abbildung 7
Kreditausfallswap-Prämien für fünfjährige Anleihen finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen
 (in Basispunkten)

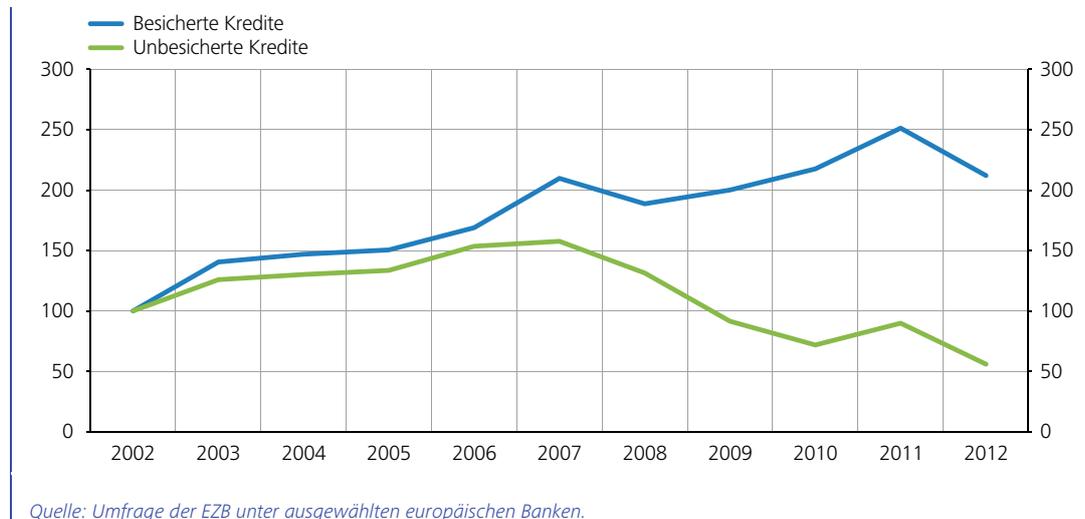


Quelle: JP Morgan.

Abbildung 8

Veränderung der Aufnahme besicherter und unbesicherter Kredite am Euro-Geldmarkt

(Index: 2002 = 100)



Die vermehrte Reservierung von Vermögenswerten hat zum einen die Bilanzen der Banken komplexer gemacht und zum anderen das Systemrisiko durch Verstärkung der Prozyklizität – mit steigenden Sicherheitenanforderungen in Zeiten von Marktspannungen – und durch die erschwerte Abwicklung insolventer Banken erhöht. Aus makroprudenzieller Perspektive hing die höhere Belastung der Bankbilanzen nicht nur eng mit den Störungen an den Märkten für unbesicherte Schuldtitel, sondern auch mit den Auswirkungen von Rechtsänderungen in einer Reihe von Ländern zusammen.

Neben der zunehmenden Belastung der Bankbilanzen wuchs auch die Besorgnis, dass die Banken zu viele notleidende Kredite stunden und somit die Umsetzung grundlegenderer Restrukturierungsmaßnahmen verzögern könnten.⁸ Nachdem es zunächst darum gegangen war, das Risiko eines ungeordneten Verschuldungsabbaus einzudämmen, richtete sich die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer und politischen Entscheidungsträger daher nun verstärkt auf die Gefahr einer übermäßigen Forbearance und deren potenzielle Folgen für die konjunkturelle Erholung sowie auf das Risiko negativer Rückkopplungsschleifen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsystem. In einigen finanziell angeschlagenen Ländern wurde der Versuch unternommen, diese Risiken durch eine gründliche Prüfung der Qualität von Bankaktiva zu begrenzen.

Hierzu leistete auch der ESRB seinen Beitrag. Im Wege einer öffentlichen Empfehlung zur Finanzierung von Kreditinstituten⁹ forderte der ESRB ein besseres Management der

⁸ Laut der von der EBA im Januar 2013 veröffentlichten Risikobeurteilung des europäischen Bankensystems erschwert die Unsicherheit hinsichtlich der Qualität der Aktiva und der Bewertungskriterien der Banken in vielen Ländern die Suche nach privaten Investoren. Die Stundung von Bankkrediten sei zwar kein universelles, aber doch ein weit verbreitetes Phänomen.

⁹ Empfehlung (ESRB/2012/2) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zur Finanzierung von Kreditinstituten.

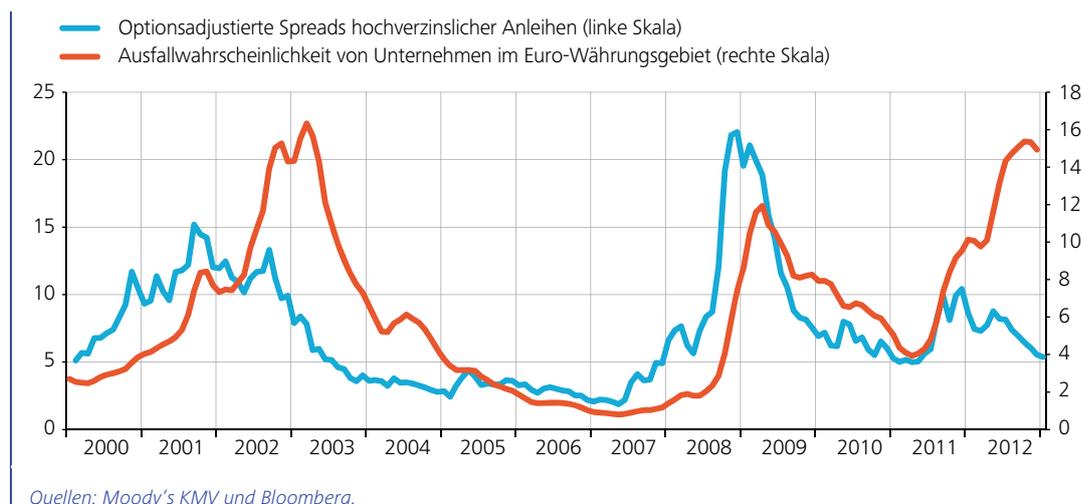
Finanzierungsrisiken sowie eine verstärkte Überwachung und Markttransparenz in Bezug auf die Asset Encumbrance (siehe hierzu Kapitel 2.1.1). Darüber hinaus wies er auf die Notwendigkeit hin, das Vertrauen in die Bankbilanzen zu stärken. Zu diesem Zweck wurde den zuständigen Behörden auf europäischer und nationaler Ebene nahegelegt, glaubwürdige Mechanismen zur Rekapitalisierung und Restrukturierung des Bankensektors zu unterstützen, indem eine korrekte Bewertung der Bankaktiva sichergestellt und eine größere Markttransparenz durch Harmonisierung von Leitlinien zu wichtigen Instrumenten wie der Forbearance sowie zu notleidenden Krediten gefördert wird.¹⁰

1.2.3 Das Niedrigzinsumfeld

Niedrige Zinssätze sind Ausdruck schwacher gesamtwirtschaftlicher Perspektiven und ein Mechanismus zur Unterstützung der konjunkturellen Erholung. Bleiben die Zinsen jedoch über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig, können sie auch makroprudenzielle Risiken bergen und negative Rückkopplungsschleifen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsystem verstärken. Insbesondere schmälern sie die Gewinnspannen von Banken und sonstigen Instituten und festigen somit deren schlechte Ertragsaussichten.

Bei einigen Lebensversicherungsunternehmen und leistungsorientierten Pensionsfonds führen niedrige Zinssätze zu Fragilitäten im Zusammenhang mit der – im Vergleich zu den Aktiva – längeren Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten. Dies kann sich auf mittlere Sicht nachteilig auf ihre Zahlungsfähigkeit und Ertragsentwicklung und – in Anbetracht der engen Verflechtungen – potenziell auch auf das Finanzsystem allgemein auswirken. Der ESRB hat in Zusammenarbeit mit der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche

Abbildung 9
Renditen hochverzinslicher Anleihen und Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet
 (in %)



10 Nähere Einzelheiten zur Forbearance finden sich in: ESRB, Forbearance, resolution and deposit insurance, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 1, Juli 2012 (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_1207.pdf).

Altersversorgung (EIOPA) auf die Folgen eines länger andauernden Niedrigzinsumfelds für die Lebensversicherungsgesellschaften und auf die potenziellen Systemrisiken für das Finanzsystem insgesamt hingewiesen.

Die niedrigen bzw. rückläufigen Zinssätze schlugen sich im Berichtszeitraum zum Beispiel in unterdurchschnittlichen Renditen in bestimmten Segmenten des Unternehmenskreditmarktes nieder. Diese Entwicklung steht möglicherweise nicht im Einklang mit den Fundamentaldaten, wie die zunehmende Diskrepanz zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen und den Kreditspreads zeigt (siehe Abbildung 9). In einem derartigen Umfeld können abrupte Preiskorrekturen nach unten negative Rückkopplungsschleifen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsystem verursachen.

1.3 Strukturelle Schwachstellen: weitere Ursachen von Systemrisiken

Das Ausmaß der weltweiten Finanzkrise hat deutlich gemacht, wie wichtig es ist, strukturelle Schwachstellen zu beseitigen, um Systemrisiken zu verringern und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber systemischen Schocks zu stärken. Der ESRB konzentrierte seine Anstrengungen im Berichtszeitraum auf fünf wesentliche strukturelle Schwachstellen: a) die Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors und das Ansteckungsrisiko, b) die Risiken, die sich aus der größeren Bedeutung zentraler Gegenparteien ergeben, c) die potenziell nicht tragfähigen staatlichen Eventualverbindlichkeiten und das unzureichende Instrumentarium für die Abwicklung von Banken, d) das Engagement in Staatsanleihen und e) die Rolle der Geldmarktfonds als potenzielle Risikoverstärker.

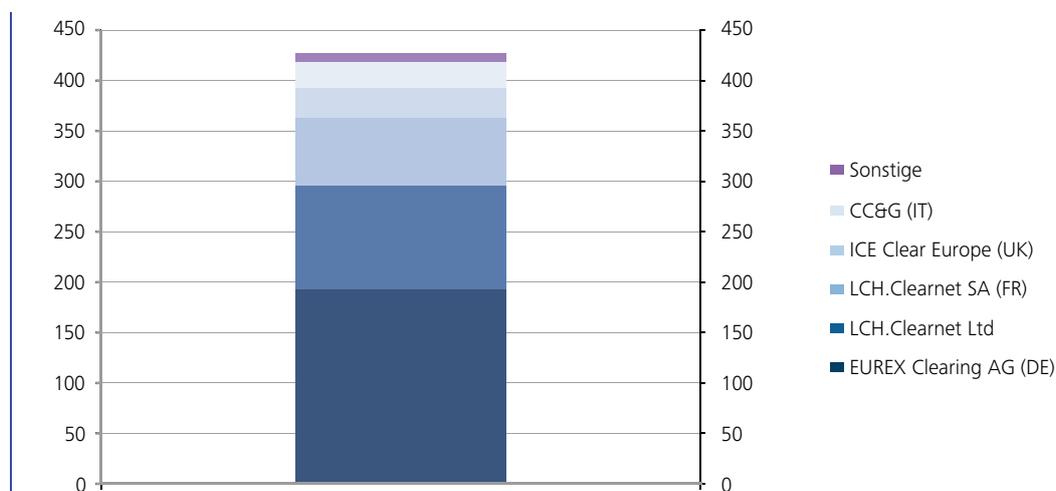
1.3.1 Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors und Ansteckungsrisiko

Da der ESRB den Auftrag hat, einen umfassenden Überblick über die Risiken für das gesamte EU-Finanzsystem zu vermitteln, bilden die Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors einen Schwerpunkt seiner Analysen. In diesem Zusammenhang konzentrierte sich der ESRB im Zuge seiner Risikobewertung und -überwachung während des Berichtszeitraums auf den Interbankenmarkt und wies auf konkrete Schwachstellen in Verbindung mit dem Markt für Kreditausfallswaps (CDS-Markt) hin (siehe Kapitel 2.2.1).

Im Einklang mit den Initiativen des Finanzstabilitätsrats (FSB) und anderer internationaler Gremien befasste sich der ESRB zudem mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften wie etwa Repogeschäften und Wertpapierleihen. Mithilfe von Wertpapierfinanzierungsgeschäften können Finanzintermediäre langfristige Vermögenswerte mit kürzerfristigen Mitteln refinanzieren. Dies erleichtert die Fristen- und Liquiditätstransformation, was für die Gesamtwirtschaft von Nutzen sein kann und zum Kreditwachstum beiträgt. Die Fristen- und Liquiditätstransformation bringt jedoch auch eine höhere Verschuldung und die Übertragung wesentlicher Ursachen systemischer Risiken von den Banken auf das Schattenbankensystem mit sich.

Hinzu kommt, dass Repogeschäfte und Wertpapierleihen die Verflechtungen zwischen Finanzinstituten noch verstärken, da hierdurch Verbindungen sowohl zwischen den Banken als

Abbildung 10
Über zentrale Gegenparteien in Europa abgewickelte Transaktionen
 (2012; in Billionen €)



Quellen: BIZ und EZB.

Anmerkung: Einschließlich endgültiger Käufe bzw. Verkäufe, Repogeschäften, Finanz- und Rohstoffderivaten. Angaben zu LHC. Clearnet Ltd sind nicht verfügbar. Der blau schattierte Bereich zeigt das Volumen der im Jahr 2012 über die fünf größten zentralen Gegenparteien in Europa abgewickelten Transaktionen, während der lila schattierte Bereich die Transaktionen mit sonstigen zentralen Gegenparteien anzeigt.

auch zwischen Bankensystem und Schattenbankensystem hergestellt werden.¹¹ In Anbetracht dieser Risiken ist es wichtig, dass der Einsatz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften überwacht wird. Der ESRB hat jedoch auf eine Reihe größerer Informationslücken hingewiesen, die für eine wirksame makroprudenzielle Überwachung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften in Zukunft geschlossen werden müssen.

1.3.2 Risiken aufgrund der größeren Bedeutung zentraler Gegenparteien

Strukturreformen, die weltweit vorangetrieben werden, haben den Weg für ein verbessertes Risikomanagement im gesamten Finanzsystem geebnet. Vor allem die in Zukunft verbindliche Abwicklung des Handels mit standardisierten außerbörslichen Derivaten (OTC-Derivaten) über zentrale Gegenparteien wird zur Verringerung des Kontrahentenrisikos zwischen Finanzinstituten beitragen, die Transparenz an den bislang undurchsichtigen OTC-Derivatemärkten fördern und eine geordnetere Abwicklung ausfallbedrohter Finanzinstitute erleichtern (siehe Abbildung 10).

Allerdings sind mit der größeren Bedeutung zentraler Gegenparteien auch neue Systemrisiken verbunden. Durch die verbindliche Abwicklung werden die zentralen Gegenparteien zu Knotenpunkten im Finanzsystem – mit ungewissen, aber möglicherweise weitreichenden Folgen. So können beispielsweise systemische Risiken durch die Prozyklizität der

¹¹ Weitere Einzelheiten zu den verschiedenen Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften ergeben können, sowie zu den Datenanforderungen für einen Überwachungsrahmen finden sich in: ESRB, Towards a monitoring framework for securities financing transactions, Occasional Paper Series, Nr. 2, März 2013 (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf).

Geschäftsmethoden zentraler Gegenparteien verstärkt werden, neigen diese doch dazu, die Sicherheitenanforderungen in konjunkturellen Abschwungphasen zu verschärfen. Dies kann wiederum die Entstehung negativer Rückkopplungsschleifen an den Finanzmärkten fördern und möglicherweise Notverkäufe von Vermögenswerten auslösen.

Im Berichtszeitraum stand der ESRB der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) im Hinblick auf das Clearing von OTC-Derivaten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten für zentrale Gegenparteien beratend zur Seite (siehe Kapitel 2.2.3).

1.3.3 Staatliche Eventualverbindlichkeiten und unzureichende Bankenabwicklungsinstrumente

Die Krise in Zypern hat deutlich gemacht, dass sich bei einer Bankeninsolvenz in Ländern mit umfangreichen, potenziell nicht tragfähigen staatlichen Eventualverbindlichkeiten makroprudenzielle Herausforderungen ergeben. In diesem Zusammenhang gab der ESRB im März 2013 bekannt, er teile die Auffassung der Eurogruppe, dass Einlagen unter 100 000 € EU-weit in vollem Umfang garantiert werden müssen. Des Weiteren forderte er größere Rechtssicherheit für Bankengläubiger hinsichtlich der Priorisierung ihrer Forderungen.

Im Jahr 2012 untersuchte der ESRB unter der Federführung des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (ASC) die Vorteile und Herausforderungen, die mit der Schaffung eines glaubwürdigen Sanierungs- und Abwicklungsregimes für Finanzintermediäre verbunden sind.¹² Diese Arbeit diene als Ergänzung zum Vorschlag der Europäischen Kommission zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen.¹³

Ferner prüfte der ESRB die Vor- und Nachteile von Sanierungs- und Abwicklungsregimen für Finanzinstitute, bei denen es sich nicht um Banken handelt. In seiner Antwort auf das im Oktober 2012 von der Europäischen Kommission eingeleitete Konsultationsverfahren begrüßte der ESRB die Einführung solcher Rahmenwerke für Nichtbanken wie z. B. zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, große Versicherungsgesellschaften, systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme und möglicherweise auch sonstige Finanzinstitute (siehe Kapitel 2.2.3).

1.3.4 Forderungen an Staaten

Die aktuelle Finanzkrise und die daraus resultierende Notlage, in die eine Reihe von Staaten (auch der EU) gerieten, hat das gestiegene Länderrisiko weiter verdeutlicht. Die konkreten Ursachen dieses Anstiegs sind indes von Land zu Land unterschiedlich. In einigen Staaten verschärfte die Finanzkrise eine ohnehin bereits schwache Haushaltslage, während die finanzielle Situation anderer Länder vor der Krise noch als gut eingeschätzt worden war, sich aber durch die Kosten der Stützungsmaßnahmen für die Banken deutlich verschlechterte. Unabhängig von

¹² Siehe ESRB, Forbearance, resolution and deposit insurance, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 1, Juli 2012 (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_1207.pdf).

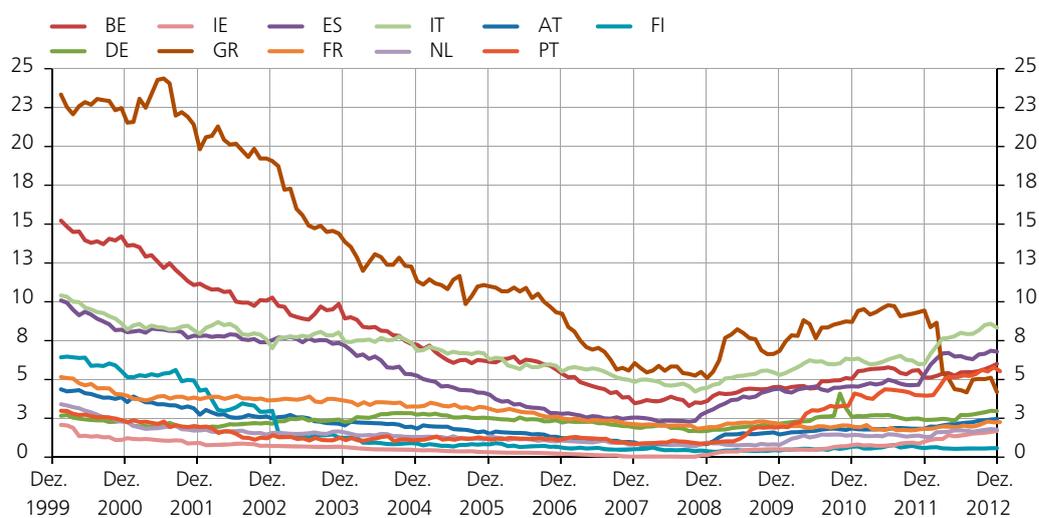
¹³ Siehe den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010.

der eigentlichen Ursache entwickeln Länderrisiken eine Eigendynamik und können einen Punkt erreichen, an dem sie die Probleme im Bankensektor und an den Finanzmärkten verstärken.¹⁴

Da Staatsschuldforderungen im Finanzsystem weit verbreitet sind, kann ein steigendes Länderrisiko Finanzinstitute erheblich in Mitleidenschaft ziehen und systemische Auswirkungen haben. In der Literatur werden mehrere spezifische Kanäle genannt, über die Systemrisiken entstehen können. Im Allgemeinen jedoch sind Länderrisiken praktisch nicht diversifizierbar und bergen das Potenzial, die gesamte Bilanzstruktur einer Bank über ein etwaiges direktes Engagement in Staatsschuldtiteln hinaus zu beeinflussen. Länderrisiken können sowohl die Passiv- als auch die Aktivseite einer Bankbilanz betreffen. Auf der Passivseite könnte ein zunehmendes Länderrisiko die Refinanzierungskosten der Banken in finanziell angeschlagenen Ländern in die Höhe treiben und damit deren Zugang zu den Märkten behindern. Dies würde wiederum ihre Kreditvergabefähigkeit beeinträchtigen. Was die Aktivseite betrifft, so können sich Länderrisiken auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität¹⁵ auswirken und auf diese Weise Einfluss auf die Vermögenswerte einer Bank nehmen und die Investitionsmöglichkeiten für neue Kredite einschränken, wodurch sich die negativen Effekte in Bezug auf die Refinanzierung verstärken würden.

Abbildung 11

MFI-Bestände an Forderungen aus im Euro-Währungsgebiet begebenen Staatsanleihen und Krediten (in ausgewählten Ländern des Euroraums)
(in %)



Quelle: EZB.

14 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions, CGFS Paper, Nr. 43, Juli 2011.

15 Siehe beispielsweise G. Corsetti, K. Kuester, M. Meier und G. J. Müller, Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability, Working Paper Series des IWF, Nr. 33, Januar 2012.

Ferner könnte das Engagement von Banken und sonstigen Finanzinstituten in Staatsschuldtiteln in Stressphasen einen Ansteckungskanal bilden, wobei sich das Risiko einer Ansteckung durch Bewertungsverluste (infolge von Kredit- und/oder Markt-/Abwertungsrisiken) aus den von ihnen gehaltenen Staatsanleihen und anderen inländischen Vermögenswerten potenziell erhöht.

In den untersuchten Euro-Ländern waren die Forderungen monetärer Finanzinstitute (MFIs) aus im Euroraum begebenen Staatsanleihen zu Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) – gemessen an den Gesamtaktiva – zumeist deutlich höher als heute. In der Zeit vor der Krise verringerten die MFIs ihr Engagement sukzessive; seit 2008 ist dieser allgemeine Trend jedoch zum Stillstand gekommen (siehe Abbildung 11), wobei sich die Bestände in einigen Fällen wieder erhöht haben und in anderen weitgehend gleich geblieben sind.

In nahezu allen betrachteten Ländern des Euroraums handelte es sich bei den Forderungen der MFIs an Staaten im Wesentlichen um inländische Staatsschuldtitel. Diese Heimatmarktneigung zeigt sich besonders deutlich in Ländern, die finanziell stärker angeschlagen sind und in denen die MFI-Bestände an Staatsforderungen aus dem Eurogebiet aus vielerlei Gründen einen Großteil des Gesamtvermögens der MFIs ausmachen.

1.3.5 Die Rolle der Geldmarktfonds als potenzielle Risikoverstärker

Geldmarktfonds sind ein wesentlicher Bestandteil des Schattenbankensektors. Dass sie eine wichtige Rolle im Finanzsystem spielen, bestätigte sich, als US-amerikanische Geldmarktfonds auf dem Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise den Banken in Europa plötzlich keine Refinanzierungsmittel in US-Dollar mehr bereitstellten, was gravierende Auswirkungen auf die Marktliquidität und die Bankenrefinanzierung hatte. Das Fondsvolumen europäischer Geldmarktfonds beträgt insgesamt etwa 1 Billion € und ist auf wenige Länder (vor allem Frankreich, Irland und Luxemburg) konzentriert.

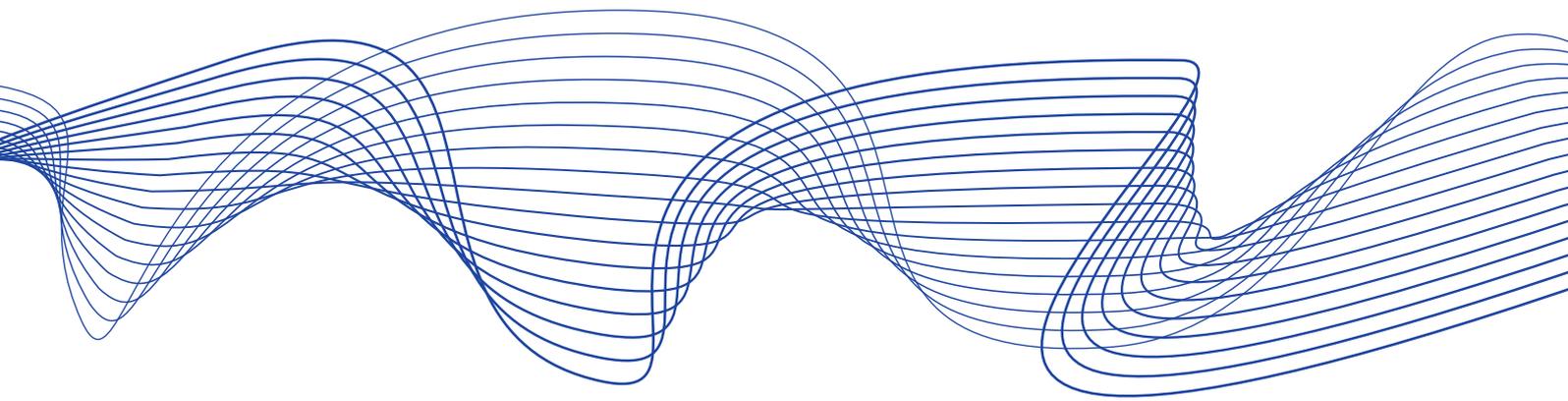
Der ESRB hat erhebliche Risiken im Zusammenhang mit sogenannten CNAV-Fonds (Fonds mit konstantem Nettoinventarwert) aufgezeigt. Diese Fonds bilanzieren zu fortgeführten Anschaffungskosten, um einen unveränderten Anteilswert zu halten, und wurden daher von den Anlegern möglicherweise als sichere Alternative zu Bankeinlagen angesehen. In Zeiten angespannter Märkte können die Kurse von Geldmarktfondsanteilen jedoch unter ihren Nennwert sinken und potenziell einen destabilisierenden Anleger-Run auslösen, der auf andere Fonds überspringen und die Verfügbarkeit kurzfristiger Finanzierungsmittel vor allem für Banken beeinträchtigen könnte.

Mit der Verabschiedung einer öffentlichen Empfehlung¹⁶ im Dezember 2012 leistete der ESRB einen Beitrag dazu, den von Geldmarktfonds ausgehenden Risiken entgegenzuwirken. Darin wurden strukturelle und regulatorische Änderungen in Bezug auf die europäische Geldmarktfondsbranche vorgeschlagen, auf die in Kapitel 2.1.2 näher eingegangen wird. So empfahl der ESRB insbesondere die verbindliche Umwandlung von CNAV-Fonds in VNAV-Fonds (Fonds mit variablem Nettoinventarwert) im Rahmen einer Übergangsphase.

16 Empfehlung (ESRB/2012/1) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zu Geldmarktfonds.

Kapitel 2

Strategische Maßnahmen des ESRB



Strategische Maßnahmen des ESRB

Im Jahr 2012 trug der ESRB durch eine genaue Beobachtung der Entwicklungen im Hinblick auf die in Kapitel 1 dargelegten Hauptrisiken mithilfe seines Risk Dashboard sowie durch Maßnahmen als Reaktion auf reale und potenzielle systemische Gefahren dazu bei, der Entstehung von Risiken im Finanzsystem vorzubeugen und entgegenzuwirken.

Die ab Januar 2012 ergriffenen Maßnahmen des ESRB in Bezug auf die systemischen Bedingungen im Finanzsystem der EU bestanden unter anderem in der Abgabe von Empfehlungen zur Finanzierung von Kreditinstituten, zu Geldmarktfonds und zu makroprudenziellen Zielen und Instrumenten. Darüber hinaus wurden auch Entwicklungen auf anderen Gebieten kontinuierlich beobachtet und bewertet, insbesondere im Hinblick auf Verflechtungen, Schattenbanken, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und anstehende EU-Rechtsvorschriften.

2.1 Seit Januar 2012 abgegebene Empfehlungen

Im Jahr 2012 gab der ESRB zwei öffentliche Empfehlungen ab, die beide am 20. Dezember 2012 vom Verwaltungsrat verabschiedet und im Februar 2013 veröffentlicht wurden. Die Empfehlung ESRB/2012/2¹⁷ zur Finanzierung von Kreditinstituten war an die nationalen Aufsichtsbehörden, nationale Behörden mit makroprudenziellem Mandat und an die EBA gerichtet, während die Empfehlung ESRB/2012/1¹⁸ zu Geldmarktfonds an die Europäische Kommission adressiert war.

Im April 2013 verabschiedete der ESRB darüber hinaus die Empfehlung ESRB/2013/1¹⁹ zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen, die auf der Empfehlung ESRB/2011/3²⁰ zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden basiert. Die Empfehlung ESRB/2013/1 zielt darauf ab, Zwischenziele der makroprudenziellen Politik festzulegen und die nationalen Behörden zur Schaffung der gesetzlichen Grundlagen für eine Reihe makroprudenzieller Instrumente sowie zur Ausgestaltung angemessener makroprudenzieller Strategien zu bewegen.

2.1.1 Empfehlung zur Finanzierung von Kreditinstituten

In den vergangenen Jahren haben sich im Zuge der langwährenden Finanzkrise die Finanzierungsstrukturen der Banken wesentlich verändert. Insbesondere hat die besicherte Refinanzierung angesichts der erhöhten Risikoaversion der Anleger und der Entwicklungen in

17 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zur Finanzierung von Kreditinstituten (ESRB/2012/2).

18 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zu Geldmarktfonds (ESRB/2012/1).

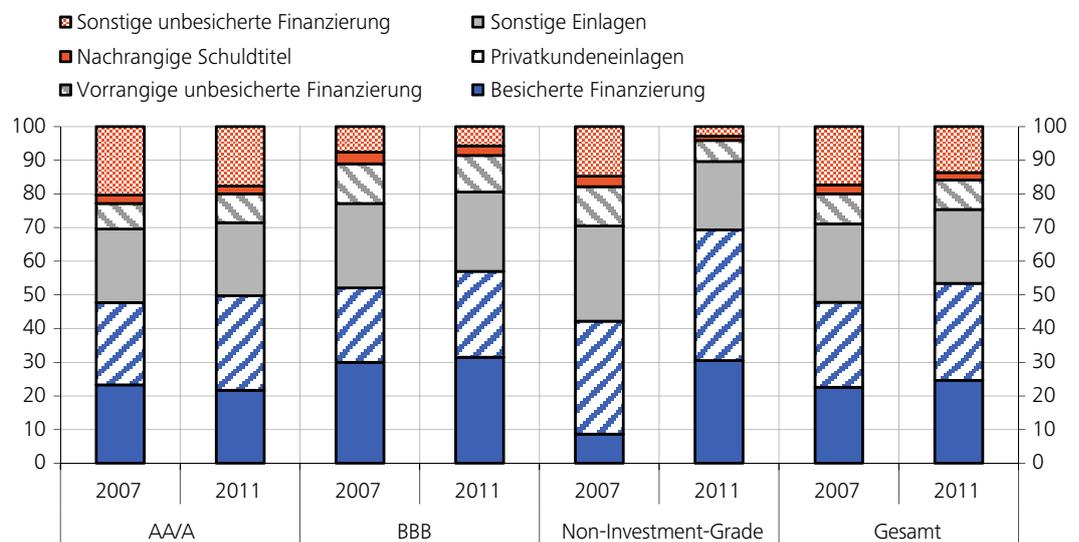
19 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 4. April 2013 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2013/1).

20 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3). Auf diese Empfehlung wird in Kapitel 3.1 des ESRB-Jahresberichts 2011 sowie in Kapitel 3.4.4 des vorliegenden Berichts näher eingegangen.

Abbildung 12

**Finanzierungsstruktur von Banken mit unterschiedlichem Bonitätsrating
(Stand: Ende 2007 und Ende 2011)**

(in %)



Quellen: ESRB-Umfrage zu Asset Encumbrance und innovativen Finanzierungsinstrumenten, Bloomberg.

Anmerkung: Die Stichprobe umfasst insgesamt 29 Banken, darunter 12 Banken mit AA/A-Rating, 6 Banken mit BBB-Rating und 11 Banken mit Non-Investment-Grade-Rating. Zur Gewährleistung einer einheitlichen Vergleichsbasis wurden bei der Analyse der Daten für Ende 2007 und Ende 2011 jeweils dieselben Banken betrachtet.

der Bankenregulierung an relativer Bedeutung gewonnen (siehe Abbildung 12). Infolge dieser Entwicklungen ist die Nachfrage nach Sicherheiten gestiegen, während sich das Angebot an qualitativ hochwertigen Sicherheiten nur vergleichsweise langsam ausgeweitet hat, die Banken aber zugleich stabile Finanzierungsquellen benötigen, um ihre Kreditvergabe an die Realwirtschaft aufrechterhalten zu können.

Durch die erhöhte Unsicherheit, die mit der Staatsschuldenkrise einherging, mussten sich die Banken zunehmend der Finanzierung über Zentralbanken bedienen, die hierauf mit Sondermaßnahmen wie längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) sowie der Ausweitung ihrer Verzeichnisse notenbankfähiger Sicherheiten reagierten. Zudem griffen die Banken vermehrt auf Privatkundeneinlagen als Refinanzierungsquelle zurück und konkurrieren verstärkt um solche Einlagen. Einige Kreditinstitute führten innovative Produkte wie Liquiditätsswaps²¹ ein, um Finanzierungsmittel zu wettbewerbsfähigen Preisen hereinnehmen zu können.

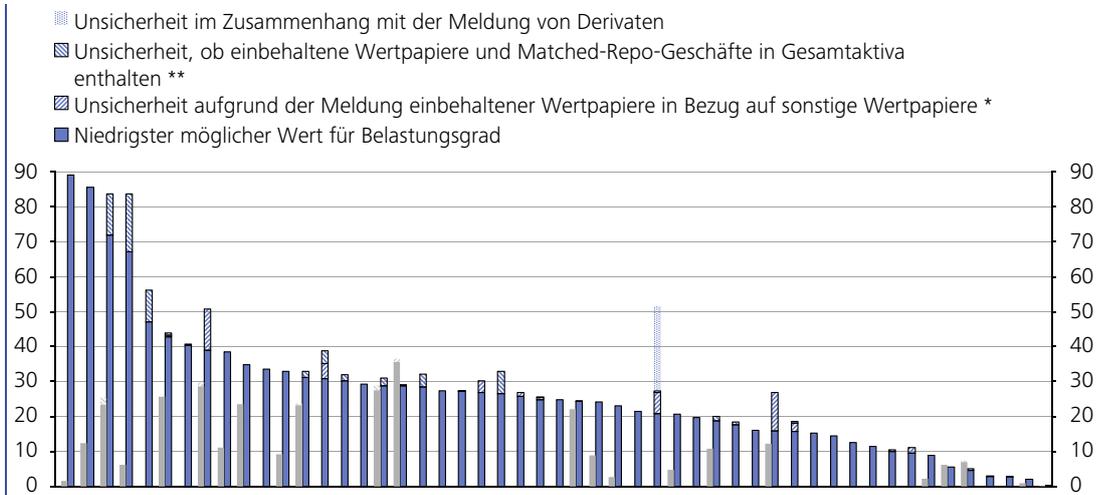
Vor diesem Hintergrund wurde Anfang 2012 eine Expertengruppe unter der Federführung des Beratenden Fachausschusses (ATC) ins Leben gerufen. Die Expertengruppe wurde beauftragt, die Entwicklung der Finanzierungsquellen und -strukturen der europäischen Banken sowie die sich hieraus ergebenden Risiken zu untersuchen und Maßnahmen zur Bewältigung dieser Risiken vorzuschlagen.

21 Im Allgemeinen handelt es sich bei Liquiditätsswaps um eine Form der besicherten Finanzierung, bei welcher der Kreditgeber dem Kreditnehmer hochliquide Vermögenswerte (z. B. Bargeld oder Staatsanleihen) im Austausch gegen ein Pfandrecht an einer weniger liquiden Sicherheit (z. B. Asset-Backed Securities) bereitstellt, wodurch eine Liquiditätsverbesserung erzielt wird.

Abbildung 13

Verteilung des Verhältnisses belasteter Vermögenswerte (unter Berücksichtigung von Matched-Repo-Geschäften) zu den gesamten Aktiva Ende 2011 und Ende 2007

(in %)



Quelle: ESRB-Umfrage zu Asset Encumbrance und innovativen Finanzierungsinstrumenten.

Anmerkung: Die blaue Schattierung zeigt die Situation Ende 2011, die graue Schattierung die Situation Ende 2007. Die Daten für Ende 2011 umfassen 51 Banken, die Daten für Ende 2007 28 Banken. Der niedrigste Wert wird als Anteil aller belasteten Vermögenswerte (abzüglich des Werts der von Banken einbehaltenen Wertpapiere in Fällen, in denen diese zu sonstigen gedeckten Schuldverschreibungen oder besicherten Wertpapieren gehören können) an den gesamten Aktiva zuzüglich des Werts der Matched-Repo-Geschäfte berechnet. Der Mittelwert (in der Legende mit (*) gekennzeichnet) wird als Anteil aller belasteten Vermögenswerte (einschließlich Matched-Repo-Geschäften) an den gesamten Aktiva zuzüglich des Werts der Matched-Repo-Geschäfte berechnet. Der Höchstwert (in der Legende mit (**) gekennzeichnet) wird als Anteil aller belasteten Vermögenswerte (einschließlich Matched-Repo-Geschäften) an den ausgewiesenen gesamten Aktiva berechnet. Bei Banken, deren Berichtsmethode eindeutig aus den Daten hervorgeht, wurden die vorstehend erläuterten Anpassungen in Bezug auf den Belastungsgrad nicht vorgenommen, und die für Unsicherheit stehenden Intervalle sind vernachlässigbar.

Die Arbeit der Expertengruppe trug zur Ermittlung der aus systemischer Sicht wichtigsten Risikoquellen bei; hierzu zählen insbesondere Risiken, die sich aus einer übermäßig hohen Belastung von Vermögenswerten (Asset Encumbrance) ergeben. Abbildung 13 liefert eine Zusammenfassung der von der Expertengruppe erhobenen Daten und verdeutlicht insbesondere den relativ hohen Anteil belasteter Aktiva in den Bilanzen der ausgewählten Banken. Ein hoher Belastungsgrad impliziert, dass andere Gläubiger, insbesondere Sparer, in eine noch nachteiligere Nachrangigkeitsstufe fallen, was sich wiederum auf die potenzielle Verwendung von Geldern aus Einlagensicherungssystemen auswirken kann. Allgemeiner ausgedrückt verursacht ein im gesamten Finanzsystem stattfindender Anstieg der Asset Encumbrance Probleme im Liquiditäts- und Finanzierungsmanagement sowie höhere Risiken im Zusammenhang mit der Prozyklichkeit, da die Sicherheitenanforderungen in Stressphasen steigen. Außerdem kann die Undurchsichtigkeit der Bankbilanzen im Hinblick auf den Belastungsgrad negative Auswirkungen auf den künftigen Zugang der Banken zu den Märkten für unbesicherte Produkte haben und eine korrekte Bewertung von Risiken erschweren, was zudem Implikationen für eine effiziente Ressourcenallokation hätte. Zusätzliche Probleme ergeben sich in Verbindung mit einer effizienten Verwaltung und Überwachung von Instituten mit einer hohen Belastung von Aktiva.

Der Rückgriff auf innovative Finanzierungsinstrumente birgt ebenfalls erhebliche Risiken, da solche Produkte in der Regel weniger transparent und somit schwieriger zu verwalten und zu überwachen sind. Daher besteht auch eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass Risiken in

Bezug auf Rechtsstreitigkeiten und Reputation eintreten, vor allem bei einem Verkauf dieser Produkte an Privatkunden.

Eine hinreichend diversifizierte Finanzierungsstruktur ist für Kreditinstitute unerlässlich, um Stresssituationen bewältigen zu können. Dies bedeutet, dass es eine übermäßige Abhängigkeit von einzelnen Finanzierungsquellen und insbesondere von besicherten Finanzierungen zu vermeiden gilt. Im Rahmen dieses Ansatzes ist es zudem erforderlich, dass Finanzinstitute bei der Beurteilung der Möglichkeiten einer Umsetzung von Finanzierungsplänen auch die Handlungen anderer Institute berücksichtigen. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf Kundeneinlagen, die sich aufgrund des verschärften Wettbewerbs zu einer weniger soliden Finanzierungsquelle entwickeln könnten. Es gibt bereits erste Anzeichen dafür, dass Banken auf Finanzierungsinstrumente im Privatkundengeschäft umsteigen, die zwar ähnlich aufgebaut sind wie Einlagen, jedoch mit anderen Risiken verbunden sind, da diese Instrumente unter Umständen nicht durch Einlagensicherungssysteme abgedeckt sind.

Die Empfehlung ESRB/2012/2 geht im Wesentlichen auf die folgenden drei Bereiche ein: Erstens wird den nationalen Aufsichtsbehörden und der EBA im Hinblick auf die Finanzierungspläne der Banken empfohlen, die Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken sowie die Umsetzbarkeit von Finanzierungsplänen auf nationaler und auf EU-Ebene zu überwachen und eine entsprechende Beurteilung vorzunehmen. Angesichts der immer noch schwierigen Marktbedingungen sollten die Behörden insbesondere die Pläne der Kreditinstitute zur Verringerung der Abhängigkeit von öffentlichen Finanzierungsquellen überprüfen. Es wird ihnen geraten, ein besonderes Augenmerk auf die Verwendung innovativer Finanzierungsinstrumente und die möglicherweise damit verbundenen Systemrisiken zu legen und die Risiken beim Verkauf unbesicherter einlagenähnlicher Instrumente an Privatkunden sowie ihre möglichen negativen Auswirkungen auf traditionelle Einlagen zu prüfen.

Zweitens werden im Hinblick auf die Belastung von Vermögenswerten Vorschläge unterbreitet, deren zentrales Anliegen es ist, eine umfassende Strategie zur Bewältigung der damit einhergehenden Risiken zu entwickeln. Auf kurze Sicht werden konzertierte Maßnahmen empfohlen, mit dem Ziel, die Steuerung von Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken durch Kreditinstitute bei vorhandenen Belastungen weiter zu verbessern. Ferner wird den Aufsichtsbehörden zu einer konsequenteren Überwachung und Prüfung von Grad, Entwicklung und Art der Belastungen sowie der Auswirkungen von Stresssituationen auf Belastungen geraten. Darüber hinaus wird eine Empfehlung zur Verbesserung der Markttransparenz ausgesprochen, um die Bewertung von Risiken im Zusammenhang mit der Asset Encumbrance zu erleichtern. Dabei ist jedoch sicherzustellen, dass mit solchen Transparenzerhöhungen keine Offenlegung der Inanspruchnahme von Zentralbankgeschäften verbunden ist.

Drittens wird empfohlen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die Verwendung gedeckter Schuldverschreibungen Anreize für die Umsetzung von Best Practices schaffen. Angesichts des hohen Stellenwerts, den gedeckte Schuldverschreibungen in den Finanzierungsstrukturen der Banken eingenommen haben, wurden für diese Instrumente eine Reihe von Risiken ermittelt, insbesondere im Zusammenhang mit rechtlichen Unsicherheiten in einigen EU-Mitgliedstaaten und Unterschieden bei Offenlegungspflichten. In einem ersten Schritt sollte die EBA die nationalen Maßnahmen koordinieren und die Anwendung von Best Practices vorantreiben. Des Weiteren sollte sie prüfen, ob die Einführung solcher Best Practices

auf Grundlage ihrer eigenen Befugnisse angemessen ist oder diese Aufgabe in die Hände der Europäischen Kommission gelegt werden sollte. In einem zweiten Schritt wäre dann von der EBA zu prüfen, ob es neben gedeckten Schuldverschreibungen noch andere mit einer Belastung von Vermögenswerten verbundene Finanzinstrumente gibt, die gegebenenfalls eine ähnliche Behandlung erfordern würden.

Obgleich keine formalen Empfehlungen zur Belebung anderer Refinanzierungsmärkte ausgesprochen wurden, wies der ESRB darüber hinaus im Anhang zur Empfehlung auf einige private Initiativen wie die Vergabe von Gütesiegeln für Verbriefungen und gedeckte Schuldverschreibungen hin, da diese möglicherweise dazu beitragen, das Vertrauen in bestimmte Finanzprodukte wiederherzustellen.

Die EBA hat dem ESRB und dem EU-Rat zu vorgegebenen Terminen zwischen dem 31. Dezember 2013 und dem 31. Dezember 2016 über die Maßnahmen, die sie als Reaktion auf die Empfehlungen ergriffen hat, Bericht zu erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise zu rechtfertigen. Die entsprechenden Fristen für die nationalen Aufsichtsbehörden liegen zwischen dem 31. Dezember 2013 und dem 30. September 2015.

2.1.2 Empfehlung zu Geldmarktfonds

Die Entwicklungen im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers im Jahr 2008 haben verdeutlicht, dass Geldmarktfonds – als wesentlicher Bestandteil des Schattenbankensystems – nicht nur selbst eine Risikoquelle darstellen, sondern auch als Kanal für die Verbreitung von Risiken im Finanzsystem fungieren können. Ähnlich wie Banken erbringen sie Leistungen der Fristen- und Liquiditätstransformation und können zudem von Anlegern als Alternative zu Bankeinlagen angesehen werden.

Geldmarktfonds unterliegen zwar der Wertpapieraufsicht, nicht aber der Bankenregulierung und können sich unter Umständen als besonders anfällig für destabilisierende Anleger-Runs („investor runs“) erweisen. Dadurch können von ihnen erhebliche Systemrisiken ausgehen. Ein weiteres mit Geldmarktfonds verbundenes Risiko betrifft implizite und diskretionäre Stützungsmaßnahmen von Dritten (häufig Banken), die als Sponsoren für Geldmarktfonds auftreten. Es wurden bereits verschiedene regulatorische Initiativen auf internationaler und europäischer Ebene angestoßen, um den mit Geldmarktfonds verbundenen Risiken Rechnung zu tragen.

Vor diesem Hintergrund wurde Mitte 2012 eine Expertengruppe des Beratenden Fachausschusses ins Leben gerufen. Diese wurde damit beauftragt, die Umsetzung der von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) im Oktober 2012 veröffentlichten Empfehlungen für Geldmarktfonds innerhalb der EU aus makroprudenzieller Sicht zu prüfen, insbesondere mit Blick auf die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Reform der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), zu denen auch Geldmarktfonds zählen.

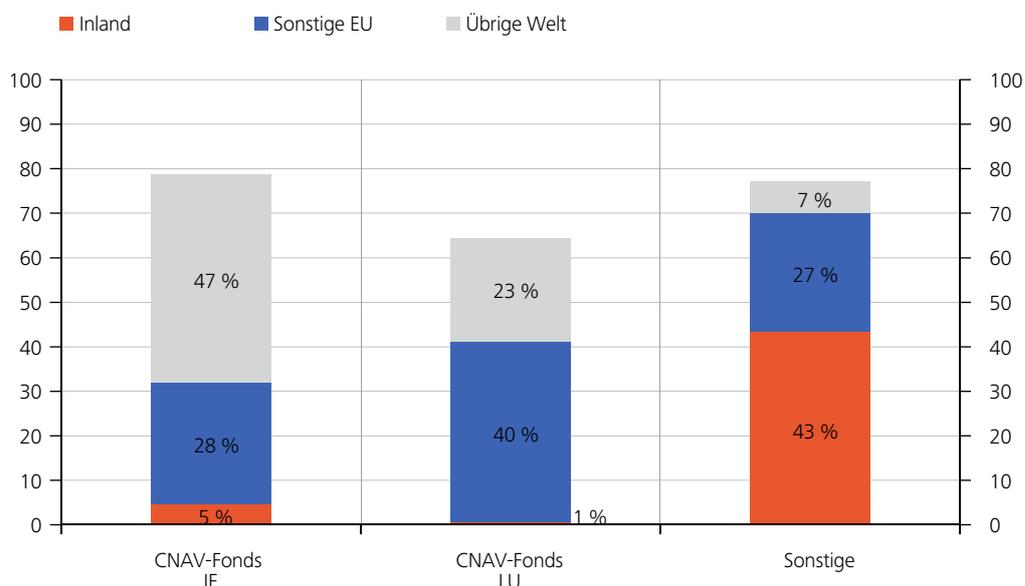
Um die möglichen Auswirkungen der IOSCO-Empfehlungen abschätzen zu können, erstellte die Expertengruppe ein detailliertes Profil der europäischen Geldmarktfondsbranche, das unter anderem auf einer Ad-hoc-Datenerhebung beruht. Die Untersuchung ergab, dass das Fondsvolumen der europäischen Geldmarktfonds insgesamt etwa 1 Billion € beträgt, wovon 95 % auf drei Länder (Frankreich, Irland und Luxemburg) entfallen.

Geldmarktfonds spielen eine wichtige Rolle an den europäischen Geldmärkten und halten Schätzungen zufolge ungefähr 25 % aller im Euroraum begebenen kurzfristigen Schuldtitel. Rund 75 % ihres Volumens ist in MFIs investiert, die Einlagen hereinnehmen, um Kredite gewähren und/oder in Wertpapiere investieren zu können (siehe Abbildung 14). MFIs sind selbst bedeutende Anleger in Geldmarktfonds mit einem Anteil von über 30 % an der gesamten Anlegerbasis (siehe Abbildung 15). Die Wechselwirkungen der Geldmarktfonds mit dem übrigen Finanzsystem werden durch die Beziehung zu ihren Sponsoren, bei denen es sich häufig um Banken handelt, weiter verstärkt.

Gut 40 % des verwalteten Vermögens der Branche werden von Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert, den sogenannten CNAV-Fonds, investiert, die bestrebt sind, einen unveränderten Anteilswert zu halten. Solche Fonds sind erheblich größer als Fonds mit variablem Nettoinventarwert (VNAV-Fonds) und haben ein konservativeres Risikoprofil, kürzere Laufzeiten, eine höhere Liquidität und eine größere Anlegerbasis außerhalb der EU. Nach den Ergebnissen der Datenerhebung traten bei etwa 27 % der erfassten CNAV-Fonds in den vergangenen fünf Jahren Abweichungen von mehr als 10 Basispunkten zwischen dem Nennwert und dem Marktwert ihres Vermögens auf.

Die Empfehlung zu Geldmarktfonds deckt vier Bereiche ab. Erstens wird eine verpflichtende Umstellung auf einen variablen Nettoinventarwert empfohlen; dabei sollen Geldmarktfonds verpflichtet werden, einen schwankenden Nettoinventarwert aufzuweisen, da hierdurch ihre Kapitalanlagemerkmale verstärkt und ihre einlagenähnlichen Merkmale verringert würden.

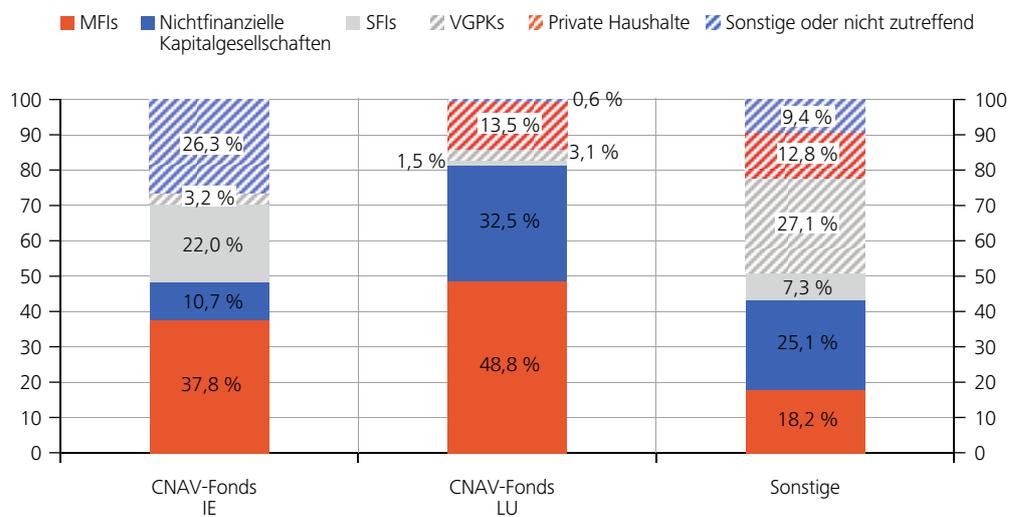
Abbildung 14
Anlagen der Geldmarktfonds in MFIs
(in %)



Quelle: ESRB-Erhebung.

Anmerkung: „Sonstige“ umfasst Fonds aus Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien sowie VNAV-Fonds aus Irland und Luxemburg. Der Erfassungsgrad entspricht 100 % der ESRB-Erhebung und etwa 70 % des gesamten verwalteten Vermögens von Geldmarktfonds in der EU.

Abbildung 15
Geldmarktfonds Anleger nach Sektoren
 (in %)



Quelle: ESRB-Erhebung.

Anmerkung: „Sonstige“ umfasst Fonds aus Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien sowie VNAV-Fonds aus Irland und Luxemburg. Der Erfassungsgrad entspricht 100 % der ESRB-Erhebung und etwa 70 % des gesamten verwalteten Vermögens von Geldmarktfonds in der EU.

Darüber hinaus hätten Anleger einen geringeren Anreiz, ihr Kapital abzuziehen, die Preistransparenz würde erhöht, und die Wechselwirkungen im Finanzsystem würden verringert. Ferner wird empfohlen, das Vermögen von Geldmarktfonds grundsätzlich zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten und eine Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten nur unter bestimmten vorab festgelegten Bedingungen zuzulassen.

Zweitens wird empfohlen, dass die bestehenden Liquiditätsanforderungen um konkrete Mindestquoten für liquide Anlagen mit täglicher und wöchentlicher Fälligkeit erweitert werden, die Geldmarktfonds vorhalten müssen. Zudem sollte die Verantwortlichkeit der Fondsverwalter für die Überwachung des Liquiditätsrisikos verstärkt werden. Außerdem sollten die nationalen Aufsichtsbehörden sowie die Fondsmanager über wirksame Instrumente verfügen, beispielsweise eine vorübergehende Aussetzung der Anteilsrücknahmen, um Liquiditätsengpässen in Stressphasen, die sich durch fondsspezifische und marktweite Entwicklungen ergeben können, entgegenzuwirken.

Drittens wird im Hinblick auf die Offenlegung empfohlen, dass die Anleger in den Marketingmaterialien von Geldmarktfonds auf eine fehlende Kapitalgarantie und die Möglichkeit eines Kapitalverlustes hingewiesen werden. Veröffentlichte Angaben, die den Eindruck einer Sponsor-Unterstützung oder die Möglichkeit einer solchen Unterstützung erwecken, sollten untersagt werden, es sei denn, die Unterstützung geht mit einer festen Verpflichtung seitens des Sponsors einher, wobei diese Verpflichtung in den Büchern des Sponsors und in den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu berücksichtigen ist. Schließlich sollten die Geldmarktfonds ihre Bewertungsmethoden offenlegen, insbesondere im Hinblick auf die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten, und Informationen über die geltenden Regelungen zur Anteilsrücknahme und Aussetzung der Anteilszeichnung in Stressphasen zur Verfügung stellen.

Viertens wird in Bezug auf Berichterstattung und Informationsaustausch empfohlen, dass alle Fälle von Sponsor-Unterstützung den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden gemeldet werden, die diese Informationen wiederum an andere zuständige Behörden auf nationaler und europäischer Ebene weitergeben sollten. Ferner sollte die regelmäßige Berichterstattung der Geldmarktfonds weiter verbessert und harmonisiert werden.

2.1.3 Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen

Die globale Finanzkrise hat die gravierenden wirtschaftlichen und fiskalischen Kosten finanzieller Instabilität ans Licht gebracht. Daher ist die makroprudenzielle Aufsicht nach Auffassung der politischen Entscheidungsträger ein zentraler Baustein, der zur Reform des bestehenden institutionellen und regulatorischen Rahmens zur Stützung der Märkte erforderlich ist.

Der ESRB hat anerkannt, wie wichtig die Schaffung eines genau definierten politischen Rahmens für die effektive Durchführung der makroprudenziellen Aufsicht ist. Er hat zudem auf die Schwierigkeiten hingewiesen, die sich daraus ergeben, dass auf EU-Ebene ein eng verflochtenes Finanzsystem und ein gemeinsames Regelwerk existieren, während die Wirtschafts- und Finanzzyklen der einzelnen Länder nach wie vor weitgehend nationalen Entwicklungen folgen. Vor diesem Hintergrund gab der ESRB im Januar 2012 die Empfehlung ESRB/2011/3 heraus, die in der Schaffung nationaler makroprudenzieller Behörden in den EU-Mitgliedstaaten mündete (siehe Kapitel 3.4.4). Darüber hinaus leistete der ESRB im März 2012 mit der Veröffentlichung seiner Einschätzung der Grundsätze für makroprudenzielle Maßnahmen in den EU-Rechtsvorschriften für den Bankensektor einen wichtigen Beitrag zum aktuellen regulatorischen Diskurs.²²

Im Nachgang zu diesen Bemühungen setzte der ESRB seine Arbeit im Bereich der makroprudenziellen Ziele und Instrumente fort, einem Themengebiet, das gegenwärtig auf EU-Ebene wie auch weltweit Gegenstand reger Debatten ist. Mit der Eigenkapitalrichtlinie und der Eigenkapitalverordnung (CRD IV/CRR) im Rahmen von Basel III wird zwar für die nationalen Behörden ein gemeinsames makroprudenzielles Instrumentarium geschaffen. Der ESRB ist jedoch der Auffassung, dass es nach wie vor eines umfassenden Rechtsrahmens bedarf, der das Endziel der makroprudenziellen Strategie mit den Zwischenzielen und den zu ihrer Erreichung erforderlichen Instrumenten verbindet. Aus diesem Grund hat er fünf Zwischenziele zur Erreichung des Endziels der makroprudenziellen Politik festgelegt. Diese Zwischenziele bilden die Grundlage für die Auswahl der Instrumente und die Rechenschaftspflicht der nationalen Behörden.

Das erste Zwischenziel besteht in der Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung innerhalb des Finanzsystems der EU. In diesem Zusammenhang sollte der übermäßigen Risikobereitschaft während des Aufschwungs, die einen Anstieg der finanzsysteminternen Aktivität bewirken kann, durch eine Erhöhung von Eigenkapital und Sicherheitenanforderungen entgegengewirkt werden. Die in der Aufschwungphase aufgebauten Puffer könnten während des Abschwungs freigesetzt werden, um Verluste zu absorbieren. Dies könnte die Notwendigkeit eines Verschuldungsabbaus verringern, einen

²² Siehe ESRB, Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector, Pressemitteilung vom 2. April 2012 (www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html).

Sturm auf die Banken (Bank-Run) verhindern und gleichzeitig die Kreditvergabe zur Stärkung des Wirtschaftswachstums unterstützen.

Das zweite Zwischenziel bezieht sich auf die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems durch Eindämmung und Vermeidung übermäßiger Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässe. Angesichts der Tatsache, dass die Fristentransformation den Kern der Finanzintermediation darstellt, lassen sich Fälligkeitsinkongruenzen eindämmen, indem die Banken verpflichtet werden, ihre nicht liquiden Anlagen über stabile Quellen zu finanzieren und liquide Vermögenswerte von hoher Qualität zu halten, um die Refinanzierung volatiler kurzfristiger Finanzmittel zu gewährleisten. Diese Maßnahmen könnten dazu beitragen, die Banken vor Liquiditätsengpässen an den Märkten, vor dem durch Panikverkäufe entstehenden Druck und vor Bank-Runs von Einlegern und anderen Finanzinstituten abzusichern.

Das dritte Zwischenziel besteht in der Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen, was vor allem bei Engagements innerhalb des Finanzsektors von großer Bedeutung ist. Dies kann durch die Festlegung von Obergrenzen für bestimmte Finanzsektoren und (Gruppen von) Geschäftspartner(n) oder die Einführung von Notfallsicherungen, wie zum Beispiel zentrale Gegenparteien, erfolgen, die zur Reduzierung eines möglichen Dominoeffekts beitragen, der sich aus einer unerwarteten Zahlungsunfähigkeit oder gemeinsamen Engagements von Finanzinstituten ergeben kann.

Das vierte Zwischenziel soll systemische Auswirkungen von Fehlanreizen begrenzen; erreicht werden soll hierdurch die Verringerung von Moral Hazard. Dies beinhaltet die Stärkung der Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Instituten und die zeitgleiche Kompensation der negativen Effekte einer impliziten staatlichen Garantie. Glaubwürdige Mechanismen für eine ordnungsgemäße Abwicklung und Auflösung sind ebenfalls von grundlegender Bedeutung, um dem Moral-Hazard-Risiko entgegenzuwirken.

Das fünfte und letzte Zwischenziel ist die Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastruktur. Dies kann hauptsächlich auf zweierlei Weise erreicht werden: zum einen durch die Bekämpfung externer Effekte innerhalb der Infrastruktur des Finanzsystems und zum anderen durch die Korrektur der Auswirkungen von Moral Hazard, die durch den institutionellen Aufbau entstehen könnten. Dies könnte Rechtssysteme, Ratingagenturen, Einlagensicherungssysteme und Marktpraktiken umfassen.

Unter Berücksichtigung der oben genannten Zwischenziele hat der ESRB einen Satz von 15 indikativen makroprudenziellen Instrumenten erarbeitet (siehe Tabelle 1). Die Auswahl der Instrumente erfolgte anhand von drei Kriterien: a) ihrer Wirksamkeit, d. h., bis zu welchem Grad sie der Beseitigung der zugrunde liegenden Fehlentwicklungen am Markt und dem Erreichen von Zwischenzielen und endgültigen Zielen förderlich sind; b) ihrer Effizienz, d. h., inwieweit sich dadurch Ziele zu minimalen Kosten erreichen lassen; und c) ihrer Praktikabilität, d. h., inwiefern sie geeignet sind, den nationalen Behörden möglichst frühzeitig das notwendige Instrumentarium an die Hand zu geben, während gleichzeitig auf mittlere Sicht weiter an der Schaffung zusätzlicher/neuer Instrumente gearbeitet wird. Das Instrumentarium kann im Laufe der Zeit angepasst werden, und es steht den nationalen Behörden frei, neue Instrumente einzuführen, die ihren nationalen Anforderungen entsprechen. Wie bereits erwähnt, wird durch die Eigenkapitalrichtlinie und -verordnung in gewissem Umfang ein harmonisiertes EU-weites Instrumentarium zur Anwendung auf nationaler Ebene zur Verfügung gestellt, das

Tabelle 1

Indikative Liste makroprudenzieller Instrumente

1. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung

- antizyklischer Kapitalpuffer
- sektorale Kapitalanforderungen (einschließlich finanzsysteminterner Anforderungen)
- makroprudenzieller Verschuldungsgrad
- Loan-to-Value-Anforderungen (LTV-Anforderungen)
- Anforderungen bezüglich des LTI (Loan-to-Income) und bezüglich des Schuldendienstes im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (Debt-(service)-to-income) (LTI-Anforderungen)

2. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten

- makroprudenzielle Anpassung der Liquiditätsquote, z. B. Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR)
- makroprudenzielle Beschränkung der Refinanzierungsquellen, z. B. strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio – NSFR)
- makroprudenzielle ungewichtete Begrenzung von weniger soliden Finanzierungsquellen, z. B. Verhältnis von Krediten zu Einlagen (Loan-to-Deposit Ratio – LTD)
- Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitenmarge und den Bewertungsabschlag

3. Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentration

- Beschränkungen für Großkredite
- Anforderungen bezüglich des Clearing über zentrale Gegenparteien

4. Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard

- Kapitalzuschläge für SIFIs

5. Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen

- Anforderungen in Bezug auf Margen und Abschläge beim Clearing über zentrale Gegenparteien
- umfangreichere Offenlegungspflichten
- struktureller Systemrisikopuffer

auch einen Koordinierungsmechanismus umfasst. Bei der Festlegung eines kohärenten Bündels makroprudenzieller Instrumente auf EU-Ebene wird der ESRB mit der EZB und den an der Errichtung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus beteiligten nationalen Behörden sowie mit den europäischen Aufsichtsbehörden und anderen Mitgliedern des ESRB zusammenarbeiten.

Des Weiteren befasste sich der ESRB mit der Frage, welches Maß an Harmonisierung im Hinblick auf das EU-weite Instrumentarium angemessen wäre. Dabei wurde er von zwei wesentlichen Überlegungen geleitet: a) der Notwendigkeit, einen gemeinsamen Ansatz für die makroprudenzielle Politik und ihre Koordinierung zu entwickeln, und b) dem Erfordernis, auf länderspezifische Finanzzyklen und unterschiedliche Strukturen im Finanzsystem einzugehen.

Mit Blick auf die Begrenzung der systemischen Auswirkungen von Fehlanreizen befasste sich der ESRB mit Sanierungs- und Abwicklungsplänen sowie Einlagensicherungssystemen. Dabei kam er zu dem Ergebnis, dass die Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht auch in die Entwicklung und Umsetzung der jeweiligen Sanierungs- und Abwicklungspläne sowie Einlagensicherungssysteme einbezogen werden sollten, da dies für das einwandfreie Funktionieren des Finanzsystems erforderlich ist.

Die oben genannten Analysen des ESRB zu den makroprudenziellen Instrumenten finden in der im April 2013 verabschiedeten Empfehlung ESRB/2013/1 ihren Niederschlag. Darin wird den EU-Mitgliedstaaten geraten, ein Instrumentarium zu schaffen, das es den nationalen Behörden ermöglicht, das Endziel und die Zwischenziele der makroprudenziellen Strategie zu erreichen. Darüber hinaus wird den nationalen Behörden nahegelegt, ihre Bemühungen zur Umsetzung makroprudenzieller Maßnahmen fortzuführen, indem sie einen Rahmen für die Aktivierung entsprechender Instrumente schaffen; dies könnte auch zur Erfüllung der Transparenz- und Rechenschaftsanforderungen beitragen. Drittens werden zwar die zahlreichen positiven grenzüberschreitenden Übertragungseffekte hervorgehoben, die sich aus makroprudenziellen Maßnahmen ergeben, zugleich werden die makroprudenziellen Behörden aber aufgefordert, die Bedeutung der Nettoauswirkungen positiver und negativer Übertragungseffekte zu beurteilen. Wenn mit wesentlichen grenzüberschreitenden Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten oder den Binnenmarkt zu rechnen ist, sollten die nationalen Behörden den ESRB in Kenntnis setzen, bevor sie entsprechende Maßnahmen auf nationaler Ebene anwenden.

2.2 Aktuelle makroprudenzielle Fragen im Blickpunkt

Neben der Abgabe von Empfehlungen untersuchte und bewertete der ESRB noch andere strukturelle Ursachen systemischer Risiken. Nachfolgend werden die Ergebnisse dieser Arbeiten präsentiert, die in erster Linie die Verflechtungen im Finanzsystem, den Schattenbankensektor, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und makroprudenzielle Aspekte der Entwürfe von EU-Rechtsvorschriften betreffen.

2.2.1 Verflechtungen und potenzielle Ansteckungskanäle im Finanzsystem der EU

Als wesentliche Ursache von Systemrisiken bilden Verflechtungen seit Anbeginn einen wichtigen Arbeitsschwerpunkt des ESRB. Im Jahr 2012 führte der ESRB in Zusammenarbeit mit der ESMA eine detaillierte Untersuchung des Interbanken- und des CDS-Marktes durch und gewann dadurch wichtige Erkenntnisse über die Verflechtungen innerhalb des EU-Finanzsystems.

Verflechtungen am Interbankenmarkt

Im Jahr 2012 nahm der ESRB unter der Federführung der Analysis Working Group (AWG) des ATC weiterführende Analysen des Interbankensystems in der EU vor, um dessen Widerstandsfähigkeit zu beurteilen. Im Rahmen der Untersuchung wurden granulare Daten zu den bilateralen Engagements von 53 Großbanken in der EU zum Jahresende 2011 gesammelt. Obwohl die Daten in einer Phase verhaltener Interbankenaktivität erhoben wurden, liefern sie doch ein vollständigeres Bild der vorhandenen Verflechtungen als Aggregate oder Durchschnittswerte, die diesbezüglich wenig Aussagekraft hätten. Die erhobenen Daten wurden nach Instrumenten – d. h. in Forderungen (weiter unterteilt in Kreditforderungen,

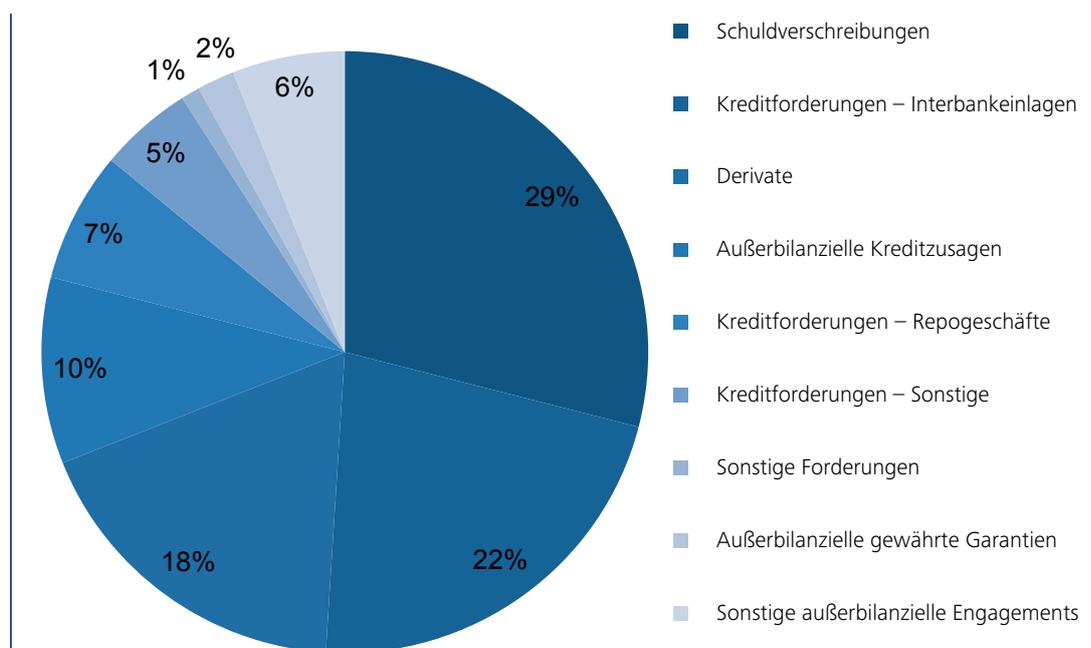
Schuldverschreibungen und sonstige Forderungen), Derivate und sonstige außerbilanzielle Engagements – aufgeschlüsselt und anschließend nach Restlaufzeit (Sicht, Übernacht, bis 1 Jahr und mehr als 1 Jahr) untergliedert. Das Projekt lieferte vier wichtige Erkenntnisse.

Erstens beliefen sich die von den Banken in der Stichprobe gemeldeten Interbankpositionen (einschließlich außerbilanzieller Posten) insgesamt auf rund 1,7 Billionen €, was 6 % der Gesamtaktiva bzw. 160 % des Kernkapitals entspricht. Interbankforderungen machten knapp zwei Drittel der gesamten Interbankengagements aus. Das verbleibende Drittel verteilte sich gleichmäßig auf Derivate und außerbilanzielle Engagements. Abbildung 16 veranschaulicht die vollständige Aufgliederung der Interbankengagements nach Instrumenten.

Zweitens zeichnet sich der Interbankenmarkt in der EU durch eine enge Verflechtung der größten Institute aus. Außerdem ist das Netz sehr dicht geknüpft: Das am stärksten vernetzte Institut weist Verbindungen zu allen anderen Banken der Stichprobe (bis auf drei Ausnahmen) auf. Jede Bank steht jeder anderen Bank in dem Sinne „nahe“, dass es nur weniger bilateraler Verknüpfungen bedarf, um von einer Bank zu einer beliebigen anderen zu gelangen. Diese Resultate sind zum Teil auf die Art der in der Studie verwendeten Daten zurückzuführen, die die 53 größten Banken der EU umfassen, wohingegen nationale Datensätze das gesamte nationale Bankensystem abdecken. Daher kommen Analysen auf Grundlage nationaler Daten in der Regel zu dem Ergebnis, dass nationale Bankensysteme tendenziell um eine Reihe von Kerninstituten herum strukturiert sind, die eng mit dem Rest des Bankensystems (der „Peripherie“) verflochten sind.

Drittens können hypothetische Kredit- und Refinanzierungsereignisse weitreichende Folgen für das Bankennetzwerk haben, da kein Institut von den anderen „fern“ ist. Die systemischen Auswirkungen solcher Ansteckungseffekte würden vom Umfang der Interbankengagements

Abbildung 16
Interbankengagements nach Instrumenten (Stand: Ende 2011)



Quelle: ESRB.

abhängen. Allerdings wäre es aufgrund der engen Verflechtungen wohl auch ohne Weiteres möglich, bei Ausfall einer Bank Interbankgeschäfte auf ein überlebensfähiges Substitut zu übertragen, was in Bezug auf das Systemrisiko positiv zu bewerten ist. Gleichwohl stehen einige wenige Banken hervor, die im Hinblick auf ihre Geschäftstätigkeit, Kontrolle und Unabhängigkeit als systemrelevant anzusehen sind.

Viertens wurden Stressszenarien simuliert, um das Ansteckungspotenzial innerhalb des Bankensystems der EU im Gefolge von Solvenz- und Refinanzierungsproblemen zu untersuchen. Dabei wurde eine Ausgangsstörung in Form eines gemeinsamen exogenen Schocks angenommen, der einem Verlust bei Ausfall („loss given default“) von 1 % bis 4 % der Nicht-Interbankforderungen der Banken entspricht. Darüber hinaus wurde unterstellt, dass einzelne Banken ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können und dadurch Verluste bei ihren Gläubigern verursachen, die sich in den verschiedenen Szenarien zwischen 0 % und 100 % bewegen.

Bei Zugrundelegung eines strengen, aber plausiblen Benchmark-Stressszenarios (mit gemeinsamen Verlusten in Höhe von 1 % und einer idiosynkratischen Verlustquote von 45 %) kam es zu keinem Bankenausfall aufgrund der Insolvenz einer anderen Bank, wenngleich einige Institute erhebliche Verluste erlitten. Außerdem handelte es sich bei den Banken, die das größte Verlustpotenzial für den Rest des Systems in sich bargen, um die Institute mit dem höchsten Kreditrating, sodass die Wahrscheinlichkeit einer solcher Ansteckung gering ist. Allerdings erhöht sich die Anfälligkeit des Bankensystems für Ansteckungseffekte mit zunehmendem Ausmaß des gemeinsamen Schocks in nichtlinearer Weise.

Verflechtungen am CDS-Markt

Der CDS-Markt ist im Zuge des griechischen Anleiheauschprogramms (Initiative zur Beteiligung des privaten Sektors) verstärkt ins Blickfeld der Politik gerückt. In diesem Zusammenhang waren Befürchtungen aufgekommen, dass sich ein Kreditereignis in Verbindung mit griechischen Staatsanleihen destabilisierend auf das Finanzsystem der EU auswirken und auf eine Reihe wichtiger Marktsegmente übergreifen könnte. Vor diesem Hintergrund richtete der ESRB Anfang 2012 eine Expertengruppe unter der gemeinsamen Leitung von ATC und ASC ein, die sich in Zusammenarbeit mit der ESMA mit den Ansteckungskanälen am CDS-Markt beschäftigen sollte. Nachfolgend werden einige der wichtigsten Ergebnisse dieser Arbeit vorgestellt.

Erstens existiert in der EU ein großes und komplexes CDS-Netzwerk mit rund 800 Marktteilnehmern und mehr als 3 500 bilateralen Verbindungen (Stand Januar 2012). Zweitens betreffen die Konzentrationen am CDS-Markt eher die Kontrahentenebene und weniger die Ebene der Referenzeinheiten. Den Mittelpunkt des CDS-Marktes der EU bilden 15 bankähnliche globale Derivatehändler, die Geschäfte mit Schuldtiteln einer breiten Mehrheit von Referenzeinheiten tätigen.

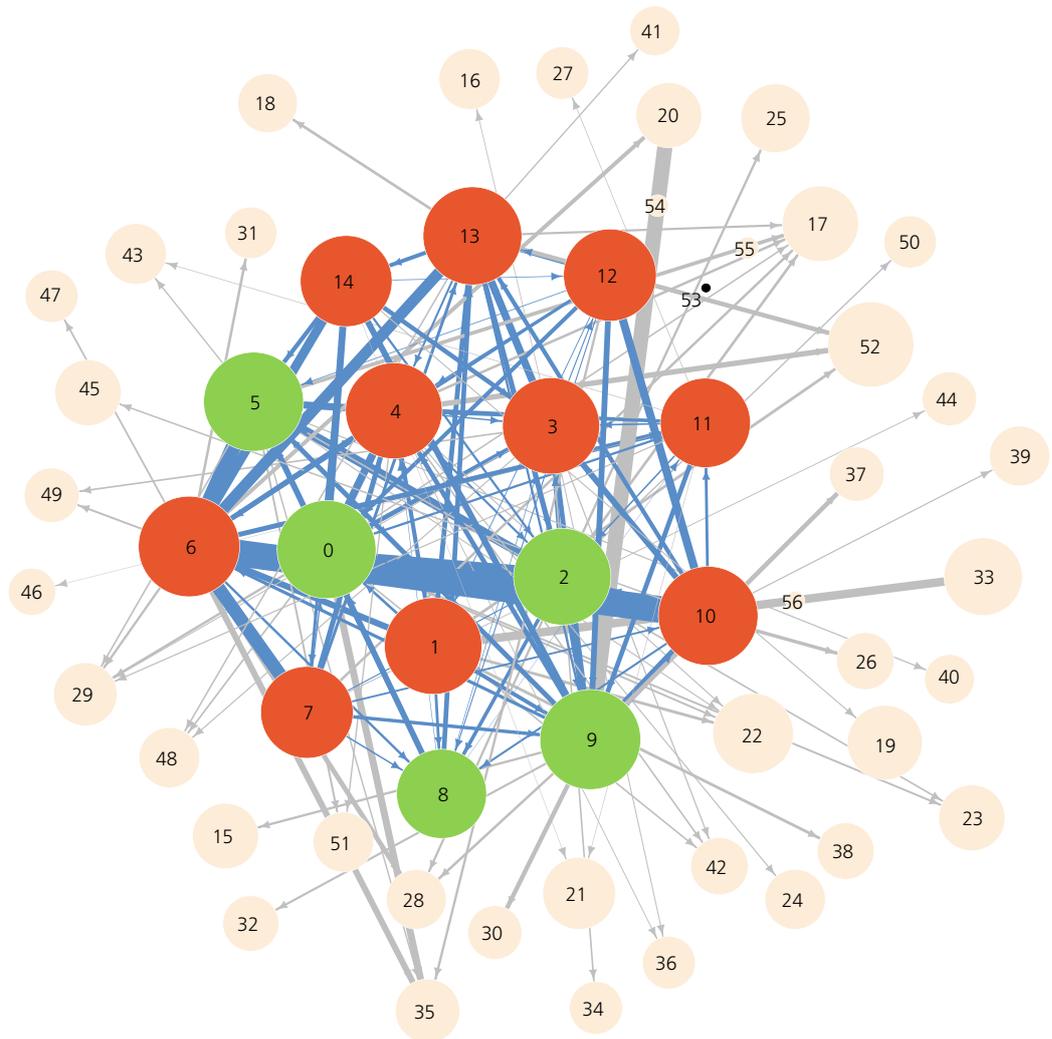
Die zehn größten Nettoverkäufer/Nettokäufer bilateraler CDS befinden sich alle auf der vom FSB erstellten Liste der global systemrelevanten Banken (G-SIBs). Im Gegensatz zu diesen Akteuren handelt es sich um durchschnittliche Marktteilnehmer mit Schuldtiteln von weniger als 20 Referenzeinheiten und weist Verflechtungen mit rund zehn Geschäftspartnern auf. Zur Ermittlung der Netzwerkstruktur des CDS-Marktes bediente sich die Expertengruppe des von

D. Duffie²³ erarbeiteten Ansatzes zur Messung systemrisikobehafteter Engagements, angewandt auf die 15 wichtigsten Kontrahenten und deren jeweils zehn größte Engagements.

Abbildung 17 verdeutlicht, dass die Mehrzahl der wichtigsten Akteure (10) per saldo als Nettoverkäufer auftritt²⁴, viele der zweitrangigen Kontrahenten mit mehreren der 15 größten Händler verbunden sind und Letztere auch umfangreiche Nettoengagements untereinander aufweisen (multilaterales Netting wird auf Ebene der Referenzeinheiten berücksichtigt).

Abbildung 17

Ein 15/10-Ansatz zur Identifizierung systemrelevanter Akteure



Quellen: DTCC und ESRB-Berechnungen.

23 Siehe D. Duffie, Systemic risk exposure: a 10-by-10-by-10 approach, in: M. K. Brunnermeier und A. Krishnamurthy (Hrsg.), Risk Topography: Systemic Risk and Macro Modeling, NBER, University of Chicago Press, 2013.

24 Die roten Punkte (Nettoverkäufer) und grünen Punkte (Nettokäufer) in der Mitte des Schaubilds stellen die 15 größten Geschäftspartner am CDS-Markt (gemessen am nominalen Gesamtengagement) dar. Die Abbildung zeigt für jeden dieser 15 Akteure die zehn größten bilateralen Nettoverkaufspositionen. Die Größe der Punkte ist proportional zum Logarithmus des jeweils zugrunde liegenden Bruttoengagements. Die Stärke der Pfeile, die die Verknüpfungen anzeigen, ist proportional zum Logarithmus des jeweiligen Nettoengagements. Die blauen Pfeile symbolisieren umfangreiche Nettoengagements der 15 größten Händler untereinander.

Drittens spielen auch eine Reihe von Nichtbanken (z. B. Vermögensverwalter und Hedgefonds) eine wichtige Rolle am CDS-Markt. Da diese Institute häufig als Sicherungsnehmer und nicht als Market Maker auftreten, hängt ihr Risikoabsicherungsbedarf in erster Linie von den Kontrahentenrisiken ab, die sie eingehen, wenn sie Geschäfte mit den größten Händlern tätigen.

Viertens verbreiten sich Ansteckungseffekte aus staatsanleihebezogenen Kreditereignissen in der Regel über die Staatsanleihebestände der Banken und nicht über ihre Engagements in entsprechenden CDS. Aus der Perspektive eines Landes betrachtet verfügen inländische Banken in der Regel über umfangreiche Bestände an Staatsanleihen, während ausländische Banken tendenziell anfälliger auf gleichgerichtete Verluste aus ihren Engagements in Staatsanleihen reagieren. Eine wesentliche Schwachstelle ergibt sich aus dem Erfordernis, Sicherheiten für mehrere miteinander zusammenhängende Positionen zu stellen.

Fünftens weisen die wichtigsten Marktakteure gemessen an ihrem Eigenkapital umfangreiche Brutto- (und Netto-)Engagements auf, die in einigen Fällen signifikanten dominoähnlichen Ansteckungseffekten Vorschub leisten könnten. So belegen öffentliche Daten zu einer Reihe großer Banken, dass sich deren Nettoengagements auf über ein Drittel ihres jeweiligen Eigenkapitals belaufen.

Zusammenfassend ist daher im Hinblick auf die Verflechtungsproblematik festzuhalten, dass sich Ansteckungseffekte eher aus indirekten Verknüpfungen wie gemeinsamen Engagements oder einem zeitgleichen Margenausgleich als aus direkten bilateralen vertraglichen Verbindungen zwischen den Marktteilnehmern ergeben. Daher ist der ESRB der Auffassung, dass die Bemühungen zur Risikoüberwachung und -begrenzung stärker auf Risiken ausgerichtet werden sollten, die sich aus indirekten Ansteckungskanälen statt aus direkten vertraglichen Verknüpfungen ergeben, da das potenzielle Systemrisiko bei Letzteren tendenziell geringer ist.

2.2.2 Das Schattenbankensystem/Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Im Rahmen seiner umfassenderen Arbeiten zur Identifikation von Risiken und Schwachstellen, die sich aus Schattenbankenaktivitäten ergeben könnten, unternahm der ESRB im Jahr 2012 sowie Anfang 2013 wichtige Schritte, um das Verständnis und die Überwachung der Risiken aus Wertpapierleih- und Repogeschäften (die häufig als Wertpapierfinanzierungsgeschäfte bezeichnet werden) zu verbessern. Durchgeführt wurden die Untersuchungen hierzu von einer Arbeitsgruppe des ESRB unter der Ägide der AWG.

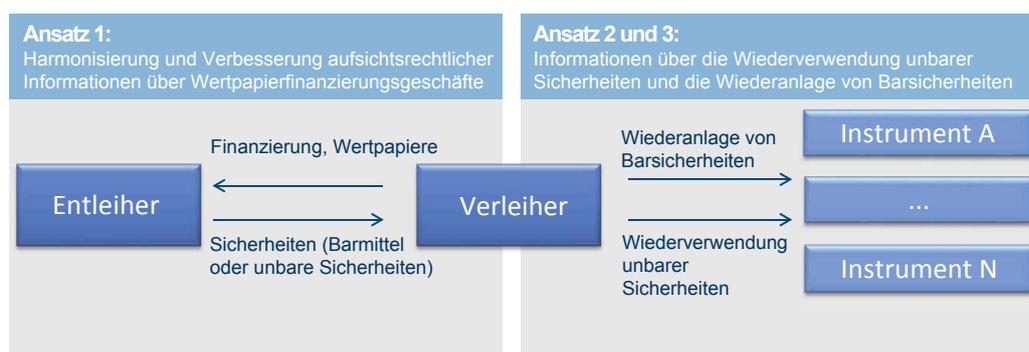
Während der ersten Arbeitsphase ermittelte die Gruppe potenzielle Ursachen von Systemrisiken, die aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften resultieren. In normalen Zeiten stellen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte risikoarme Instrumente dar, die die Liquidität an den Wertpapier- und Geldmärkten erhöhen und möglicherweise Abwicklungsrisiken verringern. Genutzt werden diese Instrumente von einer Vielzahl von Marktteilnehmern, darunter Kreditinstitute, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Vermögensverwalter, Broker/Dealer und Wertpapierfirmen. Aus makroprudenzieller Sicht gibt es potenziell mehrere bedeutende Risikoquellen am Markt für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte. Hierzu zählen a) die systemweite Verschuldung, b) prozyklische Effekte und Notverkäufe, c) die Fristen- und Liquiditätstransformation im Zusammenhang mit der Wiederverwendung unbarer

Sicherheiten, d) die Fristentransformation als Folge der Wiederanlage von Barsicherheiten für Wertpapierleihgeschäfte, e) Verflechtungen und Ansteckungskanäle, f) Konzentrationsrisiken sowie g) inadäquate Methoden der Bewertung von Sicherheiten.²⁵

In der zweiten Arbeitsphase ging es vor allem darum, die erheblichen Informationslücken im Hinblick auf Wertpapierleih- und Repogeschäfte zu schließen. Tatsächlich erlauben die derzeit verfügbaren Informationen keine umfassende makroprudenzielle Überwachung und Bewertung der Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften. Ferner reichen sie nicht für die eingehende Analyse aus, die erforderlich ist, damit die Politik rechtzeitig angemessene Maßnahmen ergreifen kann, um die sich aus diesem Markt ergebenden Risiken einzudämmen. Daher konzentrierte sich die Arbeit des ESRB in erster Linie darauf, die Errichtung eines geeigneten Rahmens zur Überwachung dieses Marktes in der EU zu fördern. Dabei profitierte der ESRB auch von den laufenden Arbeiten des FSB, die aus globaler Sicht zu diesem Thema durchgeführt werden.

Im Rahmen seiner Arbeit in diesem Bereich verfolgte der ESRB drei Ansätze (siehe Abbildung 18). Der erste Ansatz betraf die Harmonisierung und Verbesserung aufsichtsrechtlicher Informationen über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte in einem allgemeineren Sinne, während bei den beiden anderen Ansätzen, die spezifischer ausgelegt waren, der Fokus auf zwei gängigen Praktiken am Markt für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte lag, nämlich der Wiederverwendung unbarer Sicherheiten und der Wiederanlage von Barsicherheiten. Trotz ihrer Bedeutung (gemessen am Volumen) und ihrer potenziellen Auswirkungen auf die Finanzstabilität verfügen die Aufsichtsbehörden kaum über Informationen zu diesen beiden Praktiken.

Abbildung 18
Übersicht über die Arbeiten zu den Wertpapierfinanzierungsgeschäften nach Aktivitäten



Quelle: ESRB.

25 Eine Beschreibung der aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften resultierenden potenziellen Risiken findet sich in: Finanzstabilitätsrat, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – A Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, Konsultationspapier vom 18. November 2012 (www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118b.pdf).

Auf dem Weg zu einem besseren Rahmen zur Überwachung des Marktes für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Im Berichtszeitraum trug der ESRB zur Entwicklung eines europäischen makroprudenziellen Rahmens für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte bei; dieser wird eine einheitlichere Bewertung der Risiken in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten erleichtern. Weltweit wird derzeit von politischen Entscheidungsträgern diskutiert, wie die Datenverfügbarkeit zu Wertpapierleihen und Repogeschäften verbessert werden kann. Aus makroprudenzieller Sicht ist es von großer Bedeutung, dass die zuständigen Behörden Zugang zu den notwendigen Informationen haben, um die mit dem Markt für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte verbundenen Risiken beurteilen zu können.

Die einzelnen Schritte, die der ESRB diesbezüglich unternommen wird, sind in einem Occasional Paper dargelegt und reichen von der Ermittlung der Risiken über die Beschreibung der zur Bewertung dieser Risiken erforderlichen Indikatoren und Daten sowie der verschiedenen Optionen zu deren Erhebung bis hin zur Analyse, welche Überwachungsoptionen am besten geeignet sind.²⁶ Die wichtigste Schlussfolgerung lautet, dass die Erhebung transaktionsbasierter Daten über ein Transaktionsregister anderen Ansätzen (wie etwa der Erhebung von Daten über aufsichtsrechtliche Meldeverfahren oder Marktumfragen) vorzuziehen ist. Trotz der identifizierten Hürden, die es noch zu überwinden gilt, bevor solch ein Transaktionsregister eingeführt werden kann, sollten die in diesem Bereich durchgeführten Arbeiten auch den politischen Entscheidungsträgern einen starken Anreiz bieten, diese Hindernisse zu beseitigen.

Verbesserung der Informationen und Bewertung der Risiken aus der Wiederverwendung von Sicherheiten und der Wiederanlage von Barsicherheiten

Finanzinstitute benötigen unbarer Sicherheiten, wenn sie Wertpapierfinanzierungsgeschäfte tätigen. Die Wiederverwendung dieser Sicherheiten schafft ein Netzwerk von Verbindungen zwischen den Finanzinstituten verschiedener Marktsegmente, darunter Banken und nicht dem Bankensektor angehörende Finanzinstitute. Dadurch entstehen komplexe „Sicherheitenketten“. Die Rückabwicklung einer Transaktion bei einem Institut kann somit auch zu einer Rückabwicklung von Transaktionen bei anderen Instituten und möglicherweise zu Notverkäufen von Sicherheiten führen, was sich auf das gesamte Finanzsystem auswirken kann. Die Übertragung von Schocks über das Finanzsystem dürfte durch schwächere Finanzinstitute in der Sicherheitenkette, die eine geringere Schockresistenz aufweisen (wie etwa Nichtbanken), erleichtert werden.

Durch die Wiederverwendung unbarer Sicherheiten – d. h. wenn Marktteilnehmer dasselbe Wertpapier mehrfach als Sicherheit für verschiedene Wertpapierfinanzierungsgeschäfte einsetzen – kann sich auch der Verschuldungsgrad über die systemweite Intermediationskette hinweg erhöhen. Darüber hinaus verstärkt dies möglicherweise prozyklische Entwicklungen im Finanzsektor. Tendenziell sind Marktteilnehmer in guten Zeiten eher dazu bereit, den Geschäftspartnern die Wiederverwendung von Sicherheiten zu erlauben, was eine höhere Liquidität am Markt und geringere Kapitalkosten mit sich bringt. In Zeiten von Marktspannungen wird die Rückabwicklung von Transaktionen jedoch durch die Wiederverwendung von Sicherheiten erschwert. Infolgedessen reagieren die Marktteilnehmer sensibler auf das Kontrahentenrisiko und willigen nur zögerlich in die Wiederverwendung von Sicherheiten ein, wodurch die bereits angespannte Liquiditätslage weiter verschärft

²⁶ Siehe ESRB, Towards a monitoring framework for securities financing transactions, Occasional Paper Series, Nr. 2, März 2013 (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf).

wird. In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig, ein klares Bild von der Konzentration der Sicherheitenpositionen am Markt zu haben.

Die Wiederanlage von Barsicherheiten, die von Verleihern von Wertpapieren entgegengenommen wurden, verschlimmern die Liquiditätsprobleme in Zeiten von Marktspannungen, da hierdurch zusätzliche Zins- und Kreditrisiken sowie Laufzeitinkongruenzen entstehen. Diese Risiken nehmen zu, wenn die Verleiher im Auftrag ihrer Kunden (die weiterhin die wirtschaftlichen Eigentümer der Sicherheiten sind) agieren, diese aber nicht für Verluste schadlos halten. Infolgedessen wird den Geschäftspartnern die vollständige Einpreisung des zugrunde liegenden Risikos erschwert und die Risikoübernahme der Verleiher möglicherweise verstärkt. Ferner können Verleiher Barsicherheiten in – naturgemäß weniger transparenten – vermischten Fonds statt separaten Konten wieder anlegen. Dies könnte den Kunden einen Anreiz für einen „Run“ bieten, wenn die Märkte unter Druck geraten. Im Rahmen einer langen Kreditintermediationskette kann die Wiederanlage von Barsicherheiten negative externe Effekte auslösen, die nicht nur die an der ursprünglichen Transaktion beteiligten Parteien betreffen. Überdies gelten für an solchen Transaktionen beteiligte Nichtbanken andere Vorschriften als für Banken; die Nichtbanken sind nicht dazu verpflichtet, die damit verbundenen Risiken zu überwachen.

Derzeit gibt es noch keinen Überwachungsrahmen, der den Aufsichtsbehörden in der EU helfen würde, den Aufbau systemischer Risiken aus der Wiederverwendung unbarer Sicherheiten und der Wiederanlage von Barsicherheiten adäquat zu identifizieren. Der Finanzstabilitätsrat hat ein Konsultationspapier mit Vorschlägen zur Entwicklung eines Überwachungsrahmens für diese Marktpraktiken veröffentlicht. Der ESRB, dessen Arbeiten sich an den Vorschlägen des FSB orientieren, stellt konkrete Instrumente vor, die zur Ermittlung der europaweit aus diesen Praktiken resultierenden Systemrisiken beitragen sollen. Im Rahmen seiner Untersuchungen holte der ESRB in Form von vertraulichen Gesprächen am runden Tisch wie auch einer schriftlichen Konsultation die Meinung privatwirtschaftlicher Interessenvertreter ein. Außerdem wurde zur Bewertung der Risiken, zur Beurteilung der Angemessenheit der vorgeschlagenen Instrumente sowie zur Erleichterung einer Kosten-Nutzen-Analyse der potenziellen regulatorischen Maßnahmen eine einmalige Datenerhebung gestartet.

Allgemeine Überwachung und Dialog – Bündelung von Kompetenzen

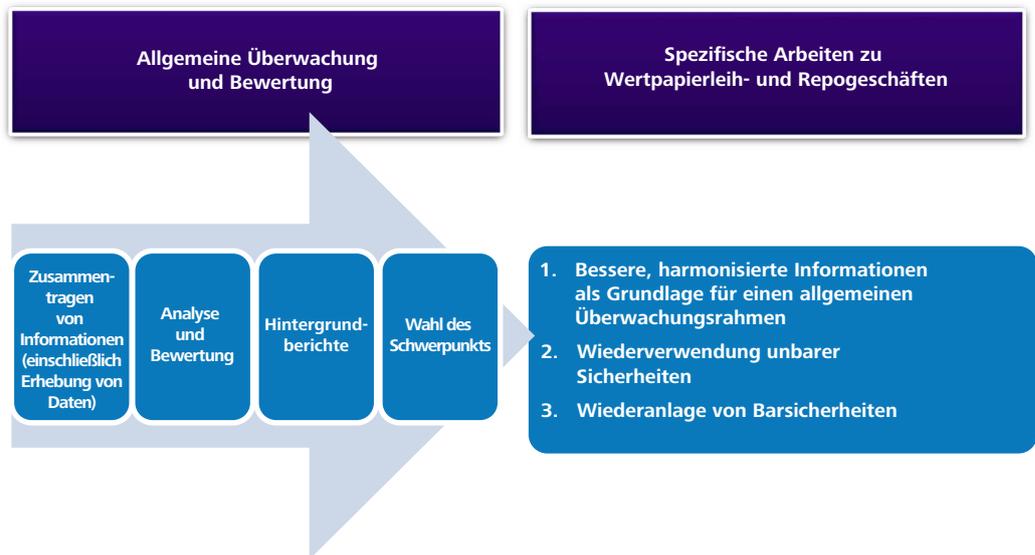
Der ESRB setzt sich für einen verstärkten Dialog über die Risiken, die sich aus den Schattenbankenaktivitäten ergeben, sowie für die Errichtung eines allgemeinen Rahmens zur Überwachung dieser Risiken ein.²⁷ Ziel ist die frühzeitige Erkennung relevanter Entwicklungen, Risiken und Schwachstellen, die im Schattenbankensektor auftreten und aus makroprudenzieller Sicht zu beseitigen sind. Bis zu einem gewissen Grad waren die Arbeiten zu den Wertpapierfinanzierungsgeschäften das Ergebnis eines solchen Überwachungsprozesses, den der ESRB weiterentwickeln wird (siehe Abbildung 19).

Da der ESRB für die makroprudenzielle Aufsicht des Finanzsystems (einschließlich des Schattenbankensektors) in der EU zuständig ist, ist er geradezu prädestiniert, sich mit dem Thema Wertpapierfinanzierungsgeschäfte zu befassen. Sein Mitgliederkreis umfasst

²⁷ Grundlage für den ESRB ist die Definition des FSB von Schattenbanken (siehe Finanzstabilitätsrat, Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Empfehlungen vom 27. Oktober 2011). Weitere Erläuterungen finden sich in der Stellungnahme des ESRB vom 30. Mai 2012 zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Schattenbankwesen (siehe www.esrb.europa.eu/shared/pdf/2012-05-30_ESRB_reply.pdf).

Abbildung 19

Von der allgemeinen Überwachung des Schattenbankensystems zu spezifischen Arbeiten zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften



Quelle: ESRB.

alle Finanzsektoren einschließlich der makroprudenziellen und mikroprudenziellen Aufsichtsbehörden und nationalen Zentralbanken (NZBen). Hinzu kommt, dass sich der ESRB auf die wissenschaftliche Fachkompetenz des ASC stützen kann, der sowohl direkt als auch über seine verschiedenen Expertengruppen beteiligt ist. Die durch Bündelung dieser unterschiedlichen Kompetenzen gewonnenen Erkenntnisse haben sich zusammen mit den Beiträgen privatwirtschaftlicher Akteure sowie anderer Experten nicht nur in Bezug auf die spezifischen Arbeiten zu den Wertpapierfinanzierungsgeschäften als sehr hilfreich erwiesen, sondern auch im Hinblick darauf, ein besseres Verständnis der Risiken und Schwachstellen des Schattenbankensektors zu erzielen.

2.2.3 Makroprudenzielle Aspekte der Entwürfe für EU-Rechtsvorschriften

Im Rahmen der Schaffung von Grundlagen für makroprudenzielle Maßnahmen in der EU setzte der ESRB die Prüfung der makroprudenziellen Aspekte und Implikationen bevorstehender EU-Rechtsvorschriften im Berichtszeitraum fort. So verfolgte er mit großer Aufmerksamkeit die Diskussionen zu drei zentralen Entwürfen sektoraler Rechtsvorschriften, die in der kommenden Zeit im Hinblick auf den Interventionsspielraum der Makroaufsicht bedeutende Auswirkungen haben werden: a) dem Entwurf einer Richtlinie und einer Verordnung zu den Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute („CRD IV/CRR“), b) dem Vorschlag für die Omnibus-II-Richtlinie²⁸ und c) der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR), die im Juli verabschiedet wurde und im August 2012 in Kraft trat. Die Antworten des ESRB auf die im Berichtszeitraum durchgeführten Konsultationen hierzu sind in Kasten 1 aufgeführt.

²⁸ Siehe den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde.

Kasten 1

Erwiderungen des ESRB auf Konsultationspapiere (Januar 2012 bis April 2013)

- Im März 2012 reichte der ESRB offizielle Erwiderungen auf a) das Konsultationspapier der EBA über technische Durchführungsstandards für das bankaufsichtliche Meldewesen, b) das Konsultationspapier der EBA über technische Durchführungsstandards für Großkredite und c) die Konsultation der EIOPA über quantitative Meldeschemata für Zwecke der Finanzstabilität ein.
- Im Mai 2012 antwortete der ESRB auf die Konsultation der Europäischen Kommission zum Schattenbankwesen, was vor dem Hintergrund der weltweiten Debatte über die Beaufsichtigung und Regulierung dieses Sektors geschah. In seiner Erwiderung befürwortete der ESRB die Verwendung der vom FSB angewandten Definition des Schattenbankengeschäfts. In Bezug auf seine eigene Arbeit auf diesem Gebiet unterstrich der ESRB die Notwendigkeit eines Handlungsrahmens für die Zusammenarbeit und den Datenaustausch sowohl innerhalb der EU als auch mit der Bankenaufsicht in Drittstaaten.
- Mit Blick auf die EU-Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) legte der ESRB am 31. Juli 2012 Antworten auf zwei Konsultationen der ESMA zu Entwürfen für technische Regulierungsstandards nach Artikel 10 und Artikel 46 der EMIR-Verordnung vor.
- Im Zusammenhang mit der grundlegenden Überprüfung der Finanzkonglomeraterichtlinie antwortete der ESRB im August 2012 auf das Konsultationspapier des Gemeinsamen Ausschusses der Europäischen Aufsichtsbehörden, wobei er sich hauptsächlich auf seinen eigenen Informationsbedarf für die Durchführung der makroprudenziellen Aufsicht bezog.
- Im November 2012 antwortete der ESRB auf die von der Europäischen Kommission durchgeführte Konsultation zu einem Handlungsrahmen für die Regelung von Indizes, die in Finanzverträgen und sonstigen Verträgen als Benchmark dienen. Die Konsultation wurde vor dem Hintergrund wachsender Bedenken initiiert, dass Benchmark-Interbankenzinssätze wie LIBOR und EURIBOR die Fremdfinanzierungskosten im Interbankengeschäft nicht akkurat widerspiegeln und damit den Spielraum für Manipulationen vergrößern könnten. In seiner primär auf den makroprudenziellen Aspekt ausgerichteten Antwort befasste sich der ESRB mit Themen wie den erstrebenswerten Merkmalen eines Benchmark-Zinssatzes, der Wiederherstellung der Integrität solcher Benchmarkgrößen, dem erhöhten Transparenzbedarf an den Interbankenmärkten und der Gestaltung eines etwaigen Übergangs zu einem neuen Benchmarksystem.
- Im Dezember 2012 reichte der ESRB bei der Europäischen Kommission seine Reaktion auf deren Konsultation zu einem möglichen Rechtsrahmen für die Sanierung und Abwicklung von anderen systemrelevanten Finanzinstituten als Banken ein. Darin gab er seiner Unterstützung des zur Konsultation gestellten Vorschlags Ausdruck und zeigte Möglichkeiten einer Stärkung des Rechtsrahmens mit Blick auf eine wirksamere Eindämmung krisenbedingter Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems auf.

Weitere Informationen sind unter www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html zu finden.

Was die CRD IV/CRR betrifft, so billigte der EU-Rat im März 2013 eine Kompromissfassung des Rechtstextes, in der zahlreiche mikro- und makroprudenzielle Instrumente harmonisiert werden, die im Rahmen der zweiten Säule von Basel II häufig nach freiem Ermessen verwendet wurden. Zu den makroprudenziellen Werkzeugen zählen verschiedene Eigenkapitalzuschläge (SIFI-Puffer, Kapitalpuffer für systemische Risiken und antizyklischer Kapitalpuffer), ein Instrument zur [Risikogewichtung von Immobilienkrediten](#) sowie ein spezielles Liquiditätsinstrument, die allesamt konkreten systemorientierten Zielen Rechnung tragen. In nicht regulierten Bereichen gewährt die Eigenkapitalrichtlinie weiterhin die im Rahmen der zweiten Säule eingeräumten Ermessensspielräume, darunter auch für Zwecke der makroprudenziellen Aufsicht. Die Eigenkapitalverordnung sieht ferner einen neuen Mechanismus vor, der es den nationalen Behörden erlaubt, bestimmte mikroprudenzielle Instrumente strikter anzuwenden, wenn das oben genannte makroprudenzielle Instrumentarium nicht ausreicht, um makroprudenziellen oder systemischen Risiken entgegenzuwirken. In Anbetracht dieser Entwicklungen passt der ESRB nunmehr seine Funktionen an, um die in der anstehenden Gesetzgebung vorgesehenen Möglichkeiten wirksam nutzen zu können.

Der ESRB hat auch die Diskussionen über das neue Aufsichtssystem für Versicherungsgesellschaften, die Solvabilität-II-Richtlinie²⁹, mit großem Interesse verfolgt. Mit der vorgeschlagenen Omnibus-II-Richtlinie werden einige Bestimmungen der Solvabilität-II-Richtlinie abgeändert, nämlich die langfristigen Garantiemaßnahmen, die darauf abzielen, die Volatilität der Bilanzen von Versicherern mit langfristigen Verpflichtungen zu verringern und Pflegeversicherer vor vorübergehenden, kurzfristigen wirtschaftlichen Anspannungen zu schützen. Zu den aktuell erörterten Mechanismen gehören a) dauerhafte Anpassungen des risikofreien Zinssatzes für die Diskontierung von Verpflichtungen, die (mittels gegenseitiger Abstimmung) mehr oder weniger mit bestimmten Vermögenswerten abgeglichen werden, und b) vorübergehende Anpassungen des risikofreien Zinssatzes für die Diskontierung sämtlicher Verbindlichkeiten in Zeiten von Finanzmarktspannungen (solche Anpassungen werden auch als „antizyklische Prämie“ bezeichnet).

Im Jahr 2012 brachte der ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat und der Europäischen Kommission seine Bedenken hinsichtlich der möglichen unbeabsichtigten mittelfristigen makroprudenziellen Implikationen dieser langfristigen Garantiemaßnahmen (die auch unter der Bezeichnung „langfristiges Garantiepaket“ bekannt sind) zum Ausdruck. Daraufhin wurde der ESRB in die Ausgestaltung der quantitativen Auswirkungsstudie der EIOPA zum langfristigen Garantiepaket eingebunden, die im ersten Quartal 2013 durchgeführt wurde. Insbesondere unterstützte der ESRB die EIOPA bei der Beurteilung der Auswirkungen des Garantiepakets auf die Finanzstabilität und der Einschätzung, inwieweit von den geplanten Maßnahmen Systemrisiken ausgehen könnten.

Im Hinblick auf die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) übermittelte der ESRB der ESMA am 31. Juli 2012 seine Antwort auf die beiden Konsultationen zum Entwurf der technischen Regulierungsstandards gemäß Artikel 10 und Artikel 46 der EMIR-Verordnung. In seiner ersten Stellungnahme zur Abwicklung von OTC-Derivaten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vertrat der ESRB die Ansicht, dass die in der EMIR-Verordnung

²⁹ Siehe Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

vorgeschlagene Regelung für von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltene Derivate zwei signifikanten Risiken für das EU-Finanzsystem nicht hinreichend Rechnung trägt.³⁰ Gemäß der EMIR-Verordnung werden solche Derivate, die mit der Geschäftstätigkeit oder der Treasury-Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verbunden sind, bei der Berechnung der Clearingschwelle nicht berücksichtigt und gelten gewissermaßen als risikofrei. Der ESRB ist der Meinung, dass eine solche Behandlung konzeptionell falsch ist und zu einem ineffizient hohen Absicherungsniveau führen könnte, das ganze Marktsegmente betreffen würde. Darüber hinaus wäre es aus makroprudenzieller Sicht wünschenswert, wenn die nichtfinanziellen Unternehmen ihre außerbörslichen Derivate soweit wie möglich über zentrale Gegenparteien abwickeln, statt entsprechende Bankdienstleistungen in Anspruch zu nehmen, da die mit solchen Transaktionen verbundenen Risiken in den Bankgebühren unter Umständen nicht adäquat eingepreist sind.

In seiner zweiten Erwiderung nahm der ESRB gegenüber der ESMA Stellung zu den Regelungen für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten für zentrale Gegenparteien.³¹ Im Hinblick auf die Arten von Sicherheiten, die als hochliquide angesehen werden können, schlug der ESRB eine Reihe von Änderungen am kriterienbasierten Ansatz der ESMA vor. Ferner regte er an, Obergrenzen für die Nutzung von Sicherheiten festzulegen, die von Clearingpartnern ausgegeben werden, um die Risiken der wechselseitigen Besicherung einzudämmen. Er forderte eine regelmäßige Überprüfung dieser technischen Standards, damit sie entsprechend angepasst werden können, um den Auswirkungen struktureller Entwicklungen im Bereich der Sicherheiten auf die Stabilität des EU-Finanzsystems Rechnung zu tragen. Zudem plädierte er für eine Risikobegrenzung im Zusammenhang mit Sicherheitentransformationsdiensten. Des Weiteren wies der ESRB im Hinblick auf Bewertungsabschläge bei Sicherheiten insbesondere auf zwei miteinander verbundene Aspekte hin, die Anlass zu makroprudenzieller Besorgnis geben, nämlich die Prozyklizität und die übermäßige Abhängigkeit von Ratings gewerblicher Agenturen. Schließlich stellte der ESRB infrage, dass sich Garantien von Geschäftsbanken als Sicherheiten eignen, und vertrat die Ansicht, dass deren Nutzung begrenzt werden sollte. Für diese Garantien sollte zudem eine geringere Konzentrationsrate gelten als für andere notenbankfähige Sicherheiten.

2.3 Entwicklung des Risk Dashboard des ESRB

Nach Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe g) der ESRB-Verordnung hat der ESRB in Zusammenarbeit mit den europäischen Aufsichtsbehörden ein gemeinsames Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos, d. h. ein „Risikosteuerpult“ (Risk Dashboard), für den Finanzsektor der EU zu entwickeln. Ein derartiges Dashboard soll den ESRB in die Lage versetzen, mit den einschlägigen Finanzinstituten und Aufsichtsgremien über Systemrisiken zu konferieren und seiner Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit nachzukommen. Nachdem der ESRB 2011 mit der Entwicklung des „Steuerpults“, d. h. mit der

30 Siehe Stellungnahme (ESRB/2012/2) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 31. Juli 2012 an die Europäische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde gemäß Artikel 10 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister betreffend die Nutzung von OTC-Derivaten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/advice_article_10_de.pdf).

31 Siehe Stellungnahme (ESRB/2012/3) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 31. Juli 2012 an die Europäische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde gemäß Artikel 46 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister betreffend die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten für zentrale Gegenparteien (www.esrb.europa.eu/pub/pdf/advice_article_46_de.pdf).

Tabelle 2

Die sechs Risikokategorien des ESRB-Risk Dashboard

1. Verflechtungen und Ungleichgewichte
2. Makroökonomische Risiken
3. Kreditrisiken
4. Finanzierung und Liquidität
5. Marktrisiken
6. Rentabilität und Solvabilität

Auswahl der entsprechenden Indikatoren und einer wirksamen Strukturierung, begonnen hatte, veröffentlichte er im September 2012 sein erstes Risk Dashboard.³²

Das Risk Dashboard des ESRB wird in enger Zusammenarbeit mit der EZB und unter Beteiligung der drei europäischen Aufsichtsbehörden ausgearbeitet und stellt eine der Größen dar, die der Verwaltungsrat bei seiner Erörterung der Risiken und Schwachstellen des Finanzsystems berücksichtigt. Im Mittelpunkt des Dashboard, welches in vierteljährlichen Abständen aktualisiert wird, stehen sechs Risikokategorien (siehe Tabelle 2), die sowohl den sektoralen als auch den systemweiten Aspekt berücksichtigen. Das Dashboard sollte eher als eine informative Orientierungshilfe für die weitere Analyse von Systemrisiken denn als ein voll ausgereiftes Frühwarnsystem angesehen werden.

Das Risk Dashboard wird von einem Überblick („Overview note“) begleitet, in dem die aktuellen Risiken und Schwachstellen, wie sie sich anhand der Indikatoren darstellen, umrissen werden. Des Weiteren werden zwei Anhänge veröffentlicht. In Anhang I wird die zur Erstellung der Indikatoren angewandte Methodik erläutert, während Anhang II eine Beschreibung der Indikatoren und einen kurzen Leitfaden für ihre Interpretation enthält.³³

Seit März 2013 kann das Risk Dashboard auch im Statistical Data Warehouse³⁴ der EZB abgerufen werden, sodass gleichzeitig die Daten und Metadaten des Risk Dashboard sowie andere relevante Statistiken zugänglich sind. Dies ist das Ergebnis der technischen Arbeit an dem Dashboard, die die EZB auf der Grundlage ihrer langjährigen Erfahrung mit der Behandlung statistischer Daten und ihrer etablierten harmonisierten Statistiken ausgeführt hat. Im Rahmen ihrer Unterstützung des ESRB auf dem Gebiet der Statistik obliegt es der EZB auch, das Risk Dashboard regelmäßig zu aktualisieren, wobei sie eng mit dem ESRB-Sekretariat zusammenarbeitet.

Da sich die Risiken im Finanzsektor der EU ständig weiterentwickeln, hat der ESRB auch ein Verfahren für die regelmäßige Überprüfung des Risk Dashboard festgelegt, die mindestens in jährlichen Abständen vorzunehmen ist. Die technischen Daten hierfür werden von einer Arbeitsgruppe geliefert, in der Fachleute aus mehreren Mitgliedsinstitutionen des ESRB vertreten sind. In Zukunft dürfte es möglich sein, mit neuen Indikatoren insbesondere Schwachstellen im Zusammenhang mit bestehenden Verflechtungen und dem Schattenbankensektor sowie aus der Infrastruktur der Finanzmärkte erwachsende Risiken zu erfassen.

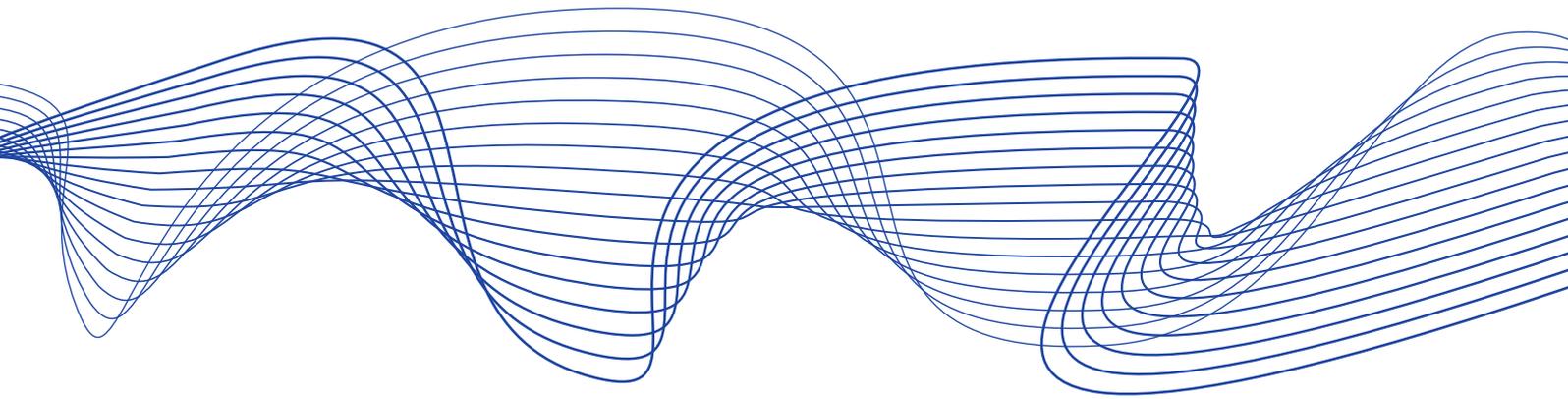
32 Siehe www.esrb.europa.eu/pub/rd/html/index.en.html.

33 Siehe www.esrb.europa.eu/pub/rd/html/index.en.html.

34 Siehe <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003268>.

Kapitel 3

Gewährleistung der Rechenschaftspflicht und Umsetzung



3.1 Der ESRB als Institution

Der ESRB ist ein unabhängiges Gremium der EU, dem die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems in der Europäischen Union obliegt. Sein Ziel ist es, Systemrisiken zu ermitteln, abzuwenden und einzudämmen, um die Stabilität des Finanzsystems in der EU als Ganzem zu wahren und so zum reibungslosen Funktionieren des Binnenmarktes beizutragen sowie ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum in der Zukunft zu sichern. Der ESRB stellt die „Makrosäule“ des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) dar, während die „Mikrosäule“ – die auf die Stabilität einzelner Unternehmen und Institute abstellt – im Verantwortungsbereich der europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA, des Gemeinsamen Ausschusses dieser Behörden sowie der auf der Mikroebene zuständigen Aufsichtsinstanzen der EU-Mitgliedstaaten liegt. Im Verbund sollen diese beiden Säulen die wirksame Aufsicht über das gesamte Finanzsystem in der EU sicherstellen. Im Jahr 2012 beinhaltete die Zusammenarbeit des ESRB mit den europäischen Aufsichtsbehörden beispielsweise die EU-weite Rekapitalisierungsumfrage, die gemeinsame Beobachtung der CDS-Märkte und finanziellen Verflechtungen (ESMA) sowie die Beurteilung der Auswirkungen des langfristigen Garantiepakets im Rahmen der Solvabilität-II-Richtlinie (EIOPA).

Im zweiten Jahr seiner Tätigkeit setzte der ESRB die globale Zusammenarbeit zu makroprudenziellen Themen mit internationalen Institutionen und makroprudenziellen Aufsichtsinstanzen auch außerhalb der EU fort. Zu diesem Zweck fand ein reger Informations- und Erfahrungsaustausch zwischen dem ESRB und dem US-amerikanischen Financial Stability Oversight Council (FSOC) statt. Ferner baute der ESRB seine Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen wie dem FSB, dem IWF, dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), der IOSCO und der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) aus. Anfang 2013 nahm der ESRB am EU Financial Sector Assessment Program (FSAP) des IWF teil. Darüber hinaus pflegte er im Rahmen seiner Risikoüberwachungsaktivitäten den Dialog mit Verbänden des privaten Sektors in der EU und zahlreichen Marktteilnehmern. Die Beziehungen des ESRB zur Wissenschaft wurden hauptsächlich durch die Aktivitäten des ASC gefördert.

Zur Wahrnehmung seines Mandats übt der ESRB in seinem Tagesgeschäft folgende Tätigkeiten aus: a) Er trägt die relevanten und notwendigen Informationen zusammen und analysiert sie, b) identifiziert und priorisiert Systemrisiken und c) spricht, falls diese als erheblich erachtet werden, Warnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen aus. Warnungen sollen die Aufmerksamkeit auf ein bestimmtes Systemrisiko lenken, während Empfehlungen auf die politischen Maßnahmen abstellen, die zur Eindämmung eines solchen Risikos zu ergreifen sind. Warnungen und Empfehlungen können sich an die EU insgesamt, einen oder mehrere Mitgliedstaaten, eine oder mehrere europäische sowie eine oder mehrere nationale Aufsichtsbehörden richten. Empfehlungen können auch an die Europäische Kommission adressiert sein, sofern sie Rechtsvorschriften der EU betreffen. Die Warnungen und Empfehlungen können entweder öffentlich gemacht oder vertraulich ausgesprochen werden.

Der institutionelle Rahmen des ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie einem Sekretariat zusammen. Der Verwaltungsrat ist das Beschlussorgan des ESRB. Seinen Vorsitz hat EZB-Präsident Mario Draghi inne. Erster stellvertretender Vorsitzender ist Sir Mervyn King, bis Ende Juni 2013 Präsident der Bank of England. Als zweiter stellvertretender Vorsitzender fungiert der Vorsitzende des Gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden – zurzeit ist dies der ESMA-Vorsitzende Steven Maijoor. Der Verwaltungsrat hat 65 Mitglieder. So ist sichergestellt, dass alle zuständigen Instanzen vertreten sind und die aufsichtspolitischen Aktivitäten des ESRB auf einer soliden und breiten Grundlage stattfinden. Allerdings bedeutet dies auch, dass die Sitzungen des Verwaltungsrats einer sorgfältigen Vorbereitung bedürfen. Hier kommt dem Lenkungsausschuss, in dem 14 Mitglieder des Verwaltungsrats vertreten sind, eine Schlüsselrolle zu.

Ferner stehen dem ESRB zwei Beratungsgremien zur Seite, die ihn auf Ersuchen des Vorsitzenden beraten. Zum einen ist dies der ATC, der sich aus hochrangigen Mitarbeitern der im ESRB vertretenen Institutionen zusammensetzt, und zum anderen der ASC, dem 15 unabhängige Fachleute sowie der Vorsitzende des ATC (zurzeit Stefan Ingves, Präsident der Sveriges riksbank) angehören. Am 1. September 2012 übernahm der ehemalige stellvertretende Vorsitzende André Sapir den Vorsitz des ASC, den seit dem 1. Mai 2011 Martin Hellwig innegehabt hatte. Als stellvertretende Vorsitzende fungieren nun Martin Hellwig und Marco Pagano.

Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat wahrgenommen. Die EZB stellt das Sekretariat für den ESRB und leistet diesem dadurch analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro, stellvertretende Leiterin ist – seit November 2012 – Andrea Maechler. Die EZB stellte dem ESRB im vergangenen Kalenderjahr Ressourcen in Form von 56,5 Mitarbeitern (Vollzeitäquivalente) zur Verfügung, von denen 22 im Sekretariat beschäftigt sind und 34,5 anderweitig Unterstützung leisten. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 7,3 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT und allgemeine Verwaltung) hinzukommen. Im gleichen Zeitraum stellten andere Mitgliedsinstitutionen des ESRB auf Vollzeitbasis gerechnet rund 22 Mitarbeiter für die analytische Unterstützung der ESRB-Gruppen und des ESRB-Vorsitzes zur Verfügung.

3.2 Rechenschaftspflicht

Seiner Rechtsgrundlage und Funktion als unabhängigem EU-Gremium entsprechend ist der ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament rechenschaftspflichtig (siehe Artikel 19 der ESRB-Verordnung). Zu diesem Zweck wird der Vorsitzende des ESRB regelmäßig zu Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments geladen. Diese Anhörungen sind öffentlich und können auf der Website des ESRB mitverfolgt werden, wo auch die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden abrufbar sind. Bislang fanden vier Anhörungen (am 16. Januar, 31. Mai, 9. Oktober 2012 und 18. Februar 2013) statt. Im Rahmen der ersten Anhörung am 16. Januar 2012 erläuterte der Vorsitzende des ESRB gemäß Artikel 5 Absatz 4 der ESRB-Verordnung dem Europäischen Parlament, wie er seinen Aufgaben

im Sinne dieser Verordnung nachkommen wolle. Bei der Anhörung am 31. Mai 2012 legte der ESRB-Vorsitzende dem Europäischen Parlament den ersten Jahresbericht³⁵ des Ausschusses vor, der zeitgleich auch auf der ESRB-Website eingestellt wurde. Die einleitenden Bemerkungen des ESRB-Vorsitzenden vor dem ECON-Ausschuss haben sich als ein wichtiges Instrument erwiesen, um die Abgeordneten des Europäischen Parlaments regelmäßig über aktuelle Systemrisiken zu informieren und ihnen einen Einblick in die wichtigsten Bereiche der laufenden sowie der zukünftigen Arbeit des ESRB zu gewähren. Der ESRB hat sich auch dafür eingesetzt, dass seine politischen Empfehlungen im Zuge dieser Anhörungen öffentlich zugänglich gemacht werden, um die Europaabgeordneten aus erster Hand über die ihnen zugrunde liegenden Überlegungen zu informieren.

Neben den öffentlichen Anhörungen konferiert der ESRB-Vorsitzende, sofern es angemessen ist, im direkten persönlichen Gespräch mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über die Tätigkeit des ESRB. Am 6. November 2012 fand ein Meinungsaustausch zwischen dem Vorsitzenden des ASC, seinen Stellvertretern und ECON-Mitgliedern statt, in dessen Mittelpunkt die Arbeit des ASC stand. Mit dem Vorsitzenden des ATC wurde am 10. Mai 2011 ein ähnlicher Meinungsaustausch primär über die Arbeit des ATC abgehalten.

Im Jahr 2012 führte der ESRB auch seine Arbeit an der Entwicklung einer breiten Palette von Kommunikationsmitteln fort, die je nach Inhalt und Zielpublikum eingesetzt werden sollen. Neben den einleitenden Bemerkungen des ESRB-Vorsitzenden vor dem ECON-Ausschuss veröffentlichte der ESRB Pressemitteilungen, die an den Sitzungstagen des Verwaltungsrats sowie ad hoc (beispielsweise zur Veröffentlichung einer Empfehlung) erschienen.

Der ESRB hat auch die Reihe seiner Publikationen erweitert, um in der Öffentlichkeit das Bewusstsein für Systemrisiken und die makroprudenzielle Aufsicht zu schärfen. Zu diesen Publikationen – die in englischer Sprache auf der ESRB-Website abrufbar sind – zählen die „Macro-prudential Commentaries“, die „Reports of the ASC“ und die „Occasional Papers“. Kasten 2 enthält ein Verzeichnis der während des Berichtszeitraums erschienenen Veröffentlichungen. Diese spiegeln die persönlichen Auffassungen ihrer Verfasser und nicht die offizielle Haltung des ESRB wider.

Im Juni 2012 stattete der Europäische Bürgerbeauftragte dem ESRB im Rahmen seines Programms von Besuchen bei EU-Agenturen zur Förderung der Dienstleistungskultur in der Verwaltung von Organisationen einen Besuch ab. Seine Beobachtungen teilte er dem ESRB im Februar 2013 in einem Bericht mit. Die darin enthaltenen Vorschläge werden derzeit weiter geprüft und umgesetzt.

35 Siehe www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2011/esrbar2011de.pdf.

Kasten 2

Kommentare, Berichte und Papiere des ESRB (Januar 2012 bis April 2013)

- The ESRB at work – its role, organisation and functioning, Macro-prudential Commentaries, Nr. 1, 29. Februar 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1202.pdf
- The macro-prudential mandate of national authorities, Macro-prudential Commentaries, Nr. 2, 29. März 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1203.pdf
- Grundsätze für die Entwicklung eines makroprudenziellen Handlungsrahmens in der EU im Zusammenhang mit der Gesetzgebung zu den Eigenkapitalanforderungen, 29. März 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2011/esrbar2011de.pdf
- Money market funds in Europe and financial stability, Occasional Paper Series, Nr. 1, 22. Juni 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20120622_occasional_paper.pdf
- Systemic risk due to retailisation?, Macro-prudential Commentaries, Nr. 3, 12. Juli 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1207.pdf
- Forbearance, resolution and deposit insurance, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 1, 23. Juli 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_1207.pdf
- A contribution from the Chair and Vice-Chairs of the Advisory Scientific Committee to the discussion on the European Commission's banking union proposals, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 2, 4. Oktober 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_1210.pdf
- Lending in foreign currencies as a systemic risk, Macro-prudential Commentaries, Nr. 4, 27. Dezember 2012
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1212.pdf
- Benefits of a standardised reporting of Pillar 3 information, ESRB staff note, 21. Januar 2013
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/130121_ESRB_paper.pdf
- Towards a monitoring framework for securities financing transactions, Occasional Paper Series, Nr. 2, 18. März 2013
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf
- European banks' use of US dollar funding: systemic risk issues, Macro-prudential Commentaries, Nr 5, 28. März 2013
www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1303.pdf

3.3 Überprüfung des ESRB

Der De-Larosière-Bericht, der zur Jahreswende 2010/2011 in der Errichtung des ESRB und der europäischen Aufsichtsbehörden mündete, empfahl einen schrittweisen Ansatz für die Einführung des neuen Aufsichtsrahmens für das Finanzsystem in der EU und wies darauf hin, dass es nötig sein könnte, die getroffenen Vereinbarungen zu überprüfen. Dementsprechend ist sowohl in der ESRB-Verordnung als auch in Ratsverordnung (EU) Nr. 1096/2010³⁶ vorgesehen, dass bis zum 17. Dezember 2013 eine Überprüfung stattfindet.³⁷ Für die Überprüfung der europäischen Aufsichtsbehörden gilt ein ähnlicher Zeitplan. Da die Europäische Kommission ihre Absicht bekundete, die Überprüfung im Zuge der Vorbereitungen auf die Errichtung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) vor Jahresende 2012 in die Wege zu leiten, begann auch der ESRB im September 2012 mit seinen Vorbereitungsarbeiten.

Für die Ausarbeitung des ESRB-Beitrags zu der Überprüfung wurde den Verwaltungsratsmitgliedern eine hochrangig besetzte Arbeitsgruppe an die Seite gestellt, der Vitor Constâncio, Vize-Präsident der EZB, Stefan Ingves, Vorsitzender des ATC und Präsident der Sveriges riksbank, und André Sapir, Vorsitzender des ASC, angehörten.

Auf der Grundlage der Ergebnisse der ausführlichen Beratungen mit ESRB-Mitgliedern – unter anderem im Rahmen eines am 29. Oktober 2012 mit Fachleuten aus den Mitgliedsorganisationen abgehaltenen Workshops – überprüfte die Arbeitsgruppe a) die Arbeit des ESRB in Bezug auf Systemrisiken (Risikoüberwachung, Analyse und Erarbeitung von Maßnahmen), b) die Außenbeziehungen und Kommunikationswege des ESRB sowie c) den institutionellen Rahmen und die Corporate Governance des ESRB. Daran anknüpfend legte sie im Dezember 2012 einen ersten Berichtsentwurf vor, in dem mögliche Verbesserungen hinsichtlich der ESRB-Verordnung und der nicht von der Verordnung erfassten Verfahren und Prozesse empfohlen wurden.

Im Anschluss an die vom EU-Rat im Dezember 2012 erzielte Übereinkunft über den Vorschlag für eine Ratsverordnung „zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank“ wurde dem Verwaltungsrat vorgeschlagen, dass die Gruppe auch die möglichen Folgen des SSM für den ESRB beurteilen solle.³⁸

36 Siehe Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

37 Siehe Artikel 20 der ESRB-Verordnung: „Das Europäische Parlament und der Rat überprüfen diese Verordnung bis zum 17. Dezember 2013 auf der Grundlage eines Berichts der Kommission und entscheiden, nachdem sie eine Stellungnahme der EZB und der [Europäischen Aufsichtsbehörden] erhalten haben, ob Aufgaben und Organisation des ESRB geändert werden müssen. Sie überprüfen insbesondere die Modalitäten für die Benennung oder Wahl des Vorsitzenden des ESRB.“ Siehe ferner Artikel 8 der Ratsverordnung (EU) Nr. 1096/2010: „Der Rat überprüft diese Verordnung bis zum 17. Dezember 2013 auf der Grundlage eines Berichts der Kommission. Nach Erhalt der Stellungnahmen der EZB und der Europäischen Aufsichtsbehörden entscheidet der Rat, ob diese Verordnung geändert werden sollte.“

38 Gemäß Artikel 4a des letzten (und endgültigen) Kompromissvorschlags für eine Ratsverordnung zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (16. April 2013) werden die zuständigen oder benannten Behörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten sowie die EZB mit makroprudenziellen Aufgaben betraut und mit dem zu ihrer Wahrnehmung erforderlichen Instrumentarium ausgestattet.

3.4 Reaktionen auf die 2011 verabschiedeten Empfehlungen

Der vorliegende Abschnitt des Jahresberichts informiert über die Umsetzung der vor dem Berichtszeitraum verabschiedeten Empfehlungen des ESRB. Diese betrafen a) Fremdwährungskredite³⁹, b) die Finanzierung in US-Dollar⁴⁰ und c) das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden⁴¹. Um die Einhaltung der Empfehlungen objektiv und kohärent beurteilen zu können, hat der ESRB ein entsprechendes Handbuch erstellt, das im April 2013 vom Verwaltungsrat gebilligt wurde.

3.4.1 Methode zur Beurteilung der Einhaltung

Obleich die öffentlichen Empfehlungen des ESRB keine unmittelbare Bindungswirkung haben, unterliegen sie doch einem Mechanismus des „Handelns oder Erklärens“, wonach die Adressaten der Empfehlungen dem ESRB (und dem EU-Rat) über die Maßnahmen, die sie als Reaktion auf eine Empfehlung ergriffen haben, Bericht erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise rechtfertigen müssen. Dieses System fungiert als ein frühzeitiger Überwachungsmechanismus, ohne formalere Maßnahmen auszulösen, und ermöglicht eine hinreichende Flexibilität bei gleichzeitiger Berücksichtigung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit. Zwischen a) Einhaltung der Empfehlungen, b) angemessener Rechtfertigung des Nichthandelns und c) ungerechtfertigtem Nichthandeln zu unterscheiden, ist eine schwierige Aufgabe, die transparenten Regeln unterliegen muss.⁴²

Zu Beginn des Beurteilungsverfahrens wird ein Prüfungsteam bestellt, dem Vertreter des Sekretariats wie auch zahlreicher Mitgliedsorganisationen des ESRB angehören, um das höchstmögliche Maß an Know-how zu bündeln. Die Arbeitsgruppe sammelt und überprüft die von den Adressaten eingereichten Berichte. Die Beurteilung mündet schließlich in der Erteilung von Einhaltungsratings, die folgende Informationen widerspiegeln:

- den Status der ergriffenen Maßnahmen (z. B. endgültig, in Planung)
- ihren Inhalt/Gegenstand (z. B. ob sie – ganz oder teilweise – mit den Zielen der Empfehlung in Einklang stehen)
- ihre Angemessenheit (z. B. inwieweit die Umsetzung der Ziele unter aufsichtspolitischen Gesichtspunkten durch das entsprechende rechtliche und wirtschaftliche Umfeld sowie adäquate Verwaltungsressourcen unterstützt wird)
- das Umgehungsrisiko (z. B. inwieweit die Gefahr besteht, dass der Adressat die Empfehlung umgehen könnte)
- die Vollumfänglichkeit der Reaktion (z. B. inwieweit allen Elementen der Empfehlung Rechnung getragen wurde)

39 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1).

40 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar (ESRB/2011/2).

41 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3).

42 Im Einklang mit Artikel 17 der ESRB-Verordnung wird bei unzureichendem Handeln seitens des Adressaten einer Empfehlung der daraus resultierende adressatenspezifische Bericht nicht nur dem Betreffenden, sondern auch dem EU-Rat und ggf. der zuständigen ESA übermittelt.

Liefert der betreffende Adressat eine angemessene Begründung für sein Nichthandeln, wird auch diese anhand bestimmter Kriterien wie Vollständigkeit, Qualität und Gehalt beurteilt.

3.4.2 Fremdwährungskredite

Im September 2011 gab der ESRB eine primär an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichtete Empfehlung zu Fremdwährungskrediten heraus. Zuvor hatte der Ausschuss eine Reihe systemrelevanter Bedrohungen festgestellt, die in einigen Ländern von Fremdwährungskrediten ausgehen und die Gefahr negativer grenzüberschreitender Ansteckungseffekte bergen. Die Empfehlung wurde auch vor dem Hintergrund erteilt, dass auf einzelstaatlicher Ebene vorgesehene Maßnahmen umgangen werden könnten.

Die Empfehlung zeigte eine Reihe möglicher Einzelmaßnahmen auf und hatte zum Ziel, den Finanzstabilitätsrisiken durch Bezugnahme auf die verschiedenen Facetten der bestehenden Gefahren mit einem ganzheitlichen Politikansatz zu begegnen. Mit Blick auf die Bewältigung von Kreditrisiken sollte die Empfehlung das Bewusstsein der Kreditnehmer für die mit Fremdwährungsdarlehen verbundenen Risiken schärfen, indem sie die Bereitstellung hinreichender Informationen zu derartigen Risiken vorschrieb (Empfehlung A). Außerdem sollte sichergestellt werden, dass neue Fremdwährungskredite nur an Darlehensnehmer ausgereicht werden, die kreditwürdig sind und schweren Wechselkursschocks standhalten können. In diesem Zusammenhang wurde die Verwendung von Schuldendienst- und Beleihungsquoten nahegelegt (Empfehlung B). Führen Fremdwährungskredite nach Einschätzung des ESRB zu einem übermäßigen Gesamtkreditwachstum, sollten diesbezüglich strengere oder neue Maßnahmen in Betracht gezogen werden (Empfehlung C).

Um Falschbewertungen der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken entgegenzuwirken, sollten die nationalen Aufsichtsbehörden die Finanzinstitute verpflichten, die diesbezüglichen Risiken bei der internen Preisgestaltung von Risikoaufschlägen besser zu berücksichtigen (Empfehlung D) und im Rahmen der zweiten Säule von Basel II Eigenkapital in angemessener Höhe vorzuhalten (Empfehlung E). Die nationalen Aufsichtsbehörden sollten ferner die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken genau überwachen und gegebenenfalls eine Beschränkung dieser Risiken erwägen; hierbei sollten sie ihr besonderes Augenmerk auf die Konzentration von Finanzierungsquellen, Währungs- und Laufzeitinkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva sowie auf die hieraus resultierende Abhängigkeit von Devisenwappmärkten richten (Empfehlung F). Die Mitgliedstaaten sollten auch zur Verhinderung von Aufsichtsarbitrage beitragen, indem sie den Grundsatz der Gegenseitigkeit gegenüber anderen Mitgliedstaaten, die Maßnahmen zur Begrenzung der mit den Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken umgesetzt haben, anwenden (Empfehlung G).

Die erste Frist, die den Adressaten für die Berichterstattung über die im Rahmen von Empfehlung A zum Risikobewusstsein der Kreditnehmer und Empfehlung D zum internen Risikomanagement ergriffenen Maßnahmen gesetzt wurde, war der 30. Juni 2012. Empfehlung A richtete sich sowohl an die nationalen Aufsichtsbehörden als auch an die EU-Mitgliedstaaten, während Empfehlung D lediglich für die nationalen Aufsichtsbehörden

ausgesprochen wurde. Als Reaktion auf Empfehlung A legten bis auf eine Ausnahme (die Niederlande) alle Adressaten einen Bericht vor. In Bezug auf Empfehlung D ging von allen 27 Adressaten ein Bericht ein.

Die zweite Frist am 31. Dezember 2012 bezog sich auf alle Empfehlungen (A bis G). Adressaten von Empfehlung B, C, E, F und G waren die nationalen Aufsichtsbehörden; Empfehlung E war zusätzlich an die EBA gerichtet. Ein entsprechender Bericht wurde von allen Adressaten vorgelegt. Die eingegangenen Rückmeldungen werden derzeit vom ESRB gemäß dem im Handbuch festgelegten Verfahren analysiert und ausgewertet.

3.4.3 Finanzierung in US-Dollar

Im Dezember 2011 gab der ESRB eine Empfehlung zur Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar heraus, die sich an die nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten richtete. Da die Märkte für die Finanzierung in US-Dollar von großer Bedeutung für die Banken in der EU sind, wurde die Empfehlung mit der Absicht ausgesprochen, neuerliche Finanzierungsengpässe der Banken, wie sie in den Zeiträumen 2007-2008 und 2010-2011 beobachtet wurden, zu vermeiden. Damals traten bei EU-Banken, die sich in US-Dollar refinanzierten, Schwachstellen zutage, die sich zum einen aus Laufzeitinkongruenzen zwischen auf US-Dollar lautenden langfristigen Aktiva und kurzfristigen Passiva und zum anderen aus der Risikoscheu von US-Geldmarktfonds zu Zeiten erhöhter Finanzmarktspannungen ergaben.

Die nationalen Aufsichtsbehörden wurden ersucht, den ESRB bis zum 30. Juni 2012 über die zur Umsetzung der Empfehlung ergriffenen Maßnahmen in Kenntnis zu setzen und ein etwaiges Nichthandeln angemessen zu rechtfertigen. Die Empfehlung sollte innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums umgesetzt werden, da die darin vorgeschlagenen Maßnahmen in erster Linie die verstärkte Anwendung der bestehenden Aufsichtsverfahren vorsahen und die Banken bereits Schritte zur Risikoeindämmung unternommen hatten.

Der ESRB empfahl den nationalen Aufsichtsbehörden, ihre Überwachungsaktivitäten zu intensivieren und so den künftigen Aufbau übermäßiger Finanzierungsrisiken in US-Dollar seitens der Kreditinstitute in der EU zu verhindern. Besonderes Augenmerk sollten sie auf Laufzeitinkongruenzen, die Konzentration von Finanzierungen nach Art der Geschäftspartner, die Verwendung von Devisenswaps in US-Dollar und gruppeninterne Risiken richten. Darüber hinaus wurde den nationalen Aufsichtsbehörden geraten, die Kreditinstitute zu ermutigen, ex ante (d. h. bevor diese Risiken ein übermäßiges Ausmaß annehmen) Gegenmaßnahmen zu ergreifen und gleichzeitig eine ungeordnete Korrektur der bisherigen Finanzierungsstrukturen zu vermeiden (Empfehlung A).

Um die Widerstandsfähigkeit der EU-Kreditinstitute gegenüber Engpässen am US-Dollar-Refinanzierungsmarkt zu stärken, empfahl der ESRB ferner, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die Banken dazu anhalten sollten, in ihren Notfall-Finanzierungsplänen Managementmaßnahmen zur Bewältigung von Schocks bei der Finanzierung in US-Dollar vorzusehen. Darüber hinaus sollten die nationalen Aufsichtsbehörden die Machbarkeit dieser Pläne auf der Ebene des Bankensektors beurteilen. Sollte der Beurteilung zufolge im Krisenfall die Gefahr bestehen, dass von mehreren Banken gleichzeitig ähnlich geartete Maßnahmen

ergriffen werden, wird den nationalen Aufsichtsbehörden empfohlen, ihrerseits Maßnahmen zur Minderung des potenziellen Systemrisikos in Erwägung zu ziehen (Empfehlung B).

Zum 30. Juni 2012 hatte der ESRB als Reaktion auf Empfehlung A und B von allen 27 nationalen Aufsichtsbehörden Berichte über ihre diesbezüglichen Schritte erhalten. Die Ergebnisse der vom ESRB im Einklang mit den Grundsätzen des Handbuchs vorgenommenen Beurteilung werden in Kürze veröffentlicht.

3.4.4 Das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden

Im Dezember 2011 billigte der ESRB eine Empfehlung zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, die sich in zweifacher Hinsicht von den ersten beiden Empfehlungen unterschied. Erstens war sie nur an die EU-Mitgliedstaaten und damit die nationalen Gesetzgeber gerichtet, zweitens hatte sie anstelle einer Verhinderung oder Minderung spezifischer Risiken zum Ziel, die Widerstandsfähigkeit gegenüber Systemrisiken durch eine Verstärkung des makroprudenziellen Handlungsrahmens zu erhöhen. Ebenso wie die kürzlich verabschiedete Empfehlung ESRB/2013/1 (siehe Kapitel 2.1.3) hatte sie auch einen organisationsbezogenen Aspekt.

Die Empfehlung ESRB/2011/3, die primär auf die Schaffung eines gemeinsamen Handlungsrahmens für die nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörden abzielte, beinhaltete fünf Einzelempfehlungen. Die in Empfehlung A enthaltenen makroprudenziellen Ziele entsprechen weitgehend jenen, die für den ESRB in der ESRB-Verordnung festgelegt wurden. An diesen Zielen sollte die Aufsichtspolitik der künftigen nationalen makroprudenziellen Behörden ausgerichtet werden.

In Empfehlung B wurden die Mitgliedstaaten aufgefordert, in ihren nationalen Rechtsvorschriften ein einheitliches makroprudenzielles Mandat vorzusehen, welches entweder einem Gremium aus Behörden mit wesentlichem Einfluss auf die Finanzstabilität oder einer einzelnen Institution übertragen wird. Ist Letzteres der Fall, müsste die betreffende Institution eng mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammenarbeiten. In jedem Fall sollte die NZB eine führende Rolle in der makroprudenziellen Politik spielen, und die nationale makroprudenzielle Behörde sollte grenzüberschreitend und hier insbesondere mit dem ESRB kooperieren.

Empfehlung C zufolge sollen die künftigen nationalen makroprudenziellen Behörden mit der Risikoüberwachung und -eindämmung beauftragt werden. Ferner sollen sie die Befugnis erhalten, Daten zu erheben und auszutauschen sowie systemrelevante Institute und Strukturen (wie z. B. SIFIs) zu ermitteln, und sie sollen mit angemessenen makroprudenziellen Instrumenten ausgestattet werden. Empfehlung D sieht vor, dass die nationalen makroprudenziellen Behörden öffentliche und nichtöffentliche Stellungnahmen zu Systemrisiken abgeben und den nationalen Parlamenten gegenüber rechenschaftspflichtig sind, wobei ihre Mitarbeiter Rechtsschutz genießen sollen, wenn sie nach bestem Wissen und Gewissen gehandelt haben. Gemäß Empfehlung E sollten die nationalen makroprudenziellen Behörden funktional unabhängig sein, damit die Durchführung der Aufsichtspolitik nicht durch Organisations- und Finanzvorschriften gefährdet wird.

In Empfehlung ESRB/2011/3 wurden zwei Fristen für die Vorlage von Berichten durch die Adressaten gesetzt. Bis zum 30. Juni 2012 mussten die EU-Mitgliedstaaten dem ESRB einen Zwischenbericht vorlegen, der insbesondere eine detaillierte Erklärung über die Umsetzung bzw. Planung der makroprudenziellen Mandate enthalten sollte. Dieser Zwischenbericht wurde von allen Mitgliedstaaten fristgerecht eingereicht. Die Frist für die Vorlage des Abschlussberichts endete am 30. Juni 2013.

Abkürzungen

BE	Belgien	HU	Ungarn
BG	Bulgarien	MT	Malta
CZ	Tschechische Republik	NL	Niederlande
DK	Dänemark	AT	Österreich
DE	Deutschland	PL	Polen
EE	Estland	PT	Portugal
IE	Irland	RO	Rumänien
GR	Griechenland	SI	Slowenien
ES	Spanien	SK	Slowakei
FR	Frankreich	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten
LU	Luxemburg		

ASC	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
ATC	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CDS	Kreditausfallswap (Credit Default Swap)
CNAV	Konstanter Nettoinventarwert (Constant Net Asset Value)
CRD	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
CRR	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
ECON	Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs)
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EMIR	Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation)

ESA	Europäische Aufsichtsbehörde (European Supervisory Authority)
ESFS	Europäisches Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision)
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
FSAP	Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program)
FSB	Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board)
FSOC	Financial Stability Oversight Council
G-SIB	Global systemrelevante Bank (Global Systemically Important Bank)
IAIS	Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (International Association of Insurance Supervisors)
IOSCO	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions)
IWF	Internationaler Währungsfonds
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LRG	Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft
KMUs	Kleine und mittlere Unternehmen
MdEP	Mitglied des Europäischen Parlaments
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NBER	National Bureau of Economic Research
NZB	Nationale Zentralbank
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OMT	Geldpolitisches Outright-Geschäft (Outright Monetary Transaction)
OTC	Außerbörslich (Over-the-Counter)
SFIs	Sonstige Finanzinstitute
SIFI	Systemrelevantes Finanzinstitut (Systemically Important Financial Institution)
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism)

VGPKs	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen
VNAV	Variabler Nettoinventarwert (Variable Net Asset Value)
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

© Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.esrb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

*Übersetzt von der Deutschen Bundesbank im Auftrag der Europäischen Zentralbank.
In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext. Alle Rechte vorbehalten.*

*Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit
Quellenangabe gestattet.*

Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war am 30. April 2013.

ISBN 978-92-899-0994-5 (Online-Version)

ISSN 1977-5091 (Online-Version)

EU-Katalognummer DT-AA-13-001-DE-N

