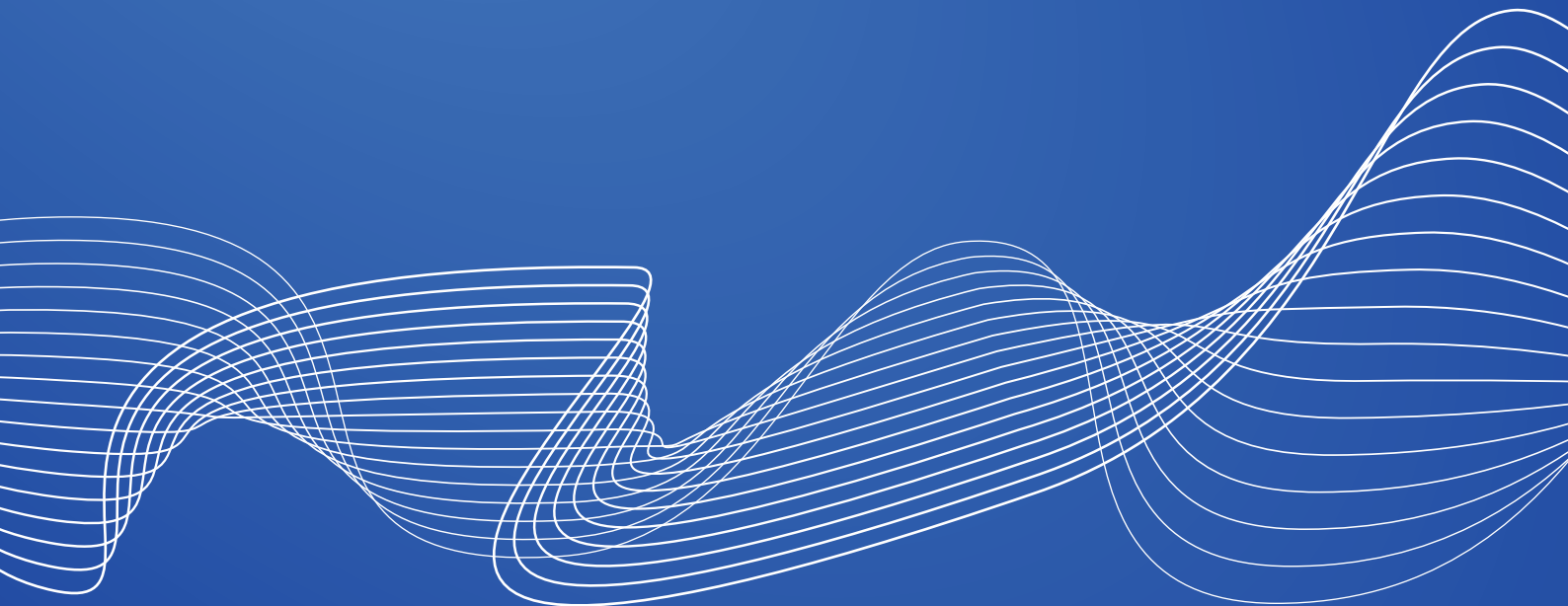
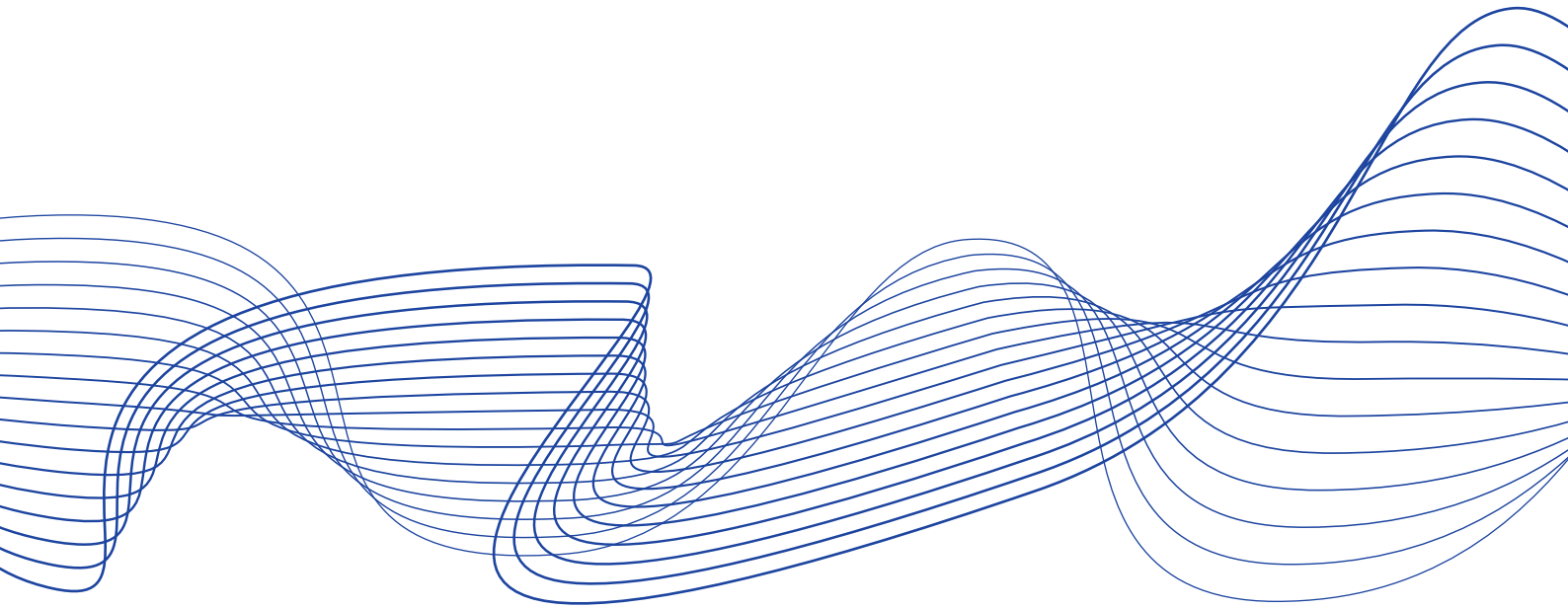


**Jahresbericht**  
2013



**ESRB**  
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken  
Europäisches Finanzaufsichtssystem

**Jahresbericht**  
2013



**ESRB**  
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken  
Europäisches Finanzaufsichtssystem

# Inhalt

Vorwort .....	5
Zusammenfassung .....	6
Kapitel 1	
<b>Systemrisiken im Finanzsystem der Europäischen Union .....</b>	<b>8</b>
1.1 Eingetrübte Konjunkturaussichten: Herausforderungen für den noch immer anfälligen Bankensektor .....	9
1.1.1 Anzeichen einer allmählichen, aber unausgewogenen Erholung .....	9
1.1.2 Schwieriges Umfeld für den Bankensektor der EU .....	11
1.1.3 Divergierende Bewertungen an den Immobilienmärkten .....	15
1.2 Renditesuche verstärkt Auseinanderdriften von regem Finanzmarkt und schwachen Fundamentaldaten .....	17
1.2.1 Ankündigung einer allmählichen Rücknahme der lockeren Geldpolitik in den USA führt zu Turbulenzen in den Schwellenländern .....	17
1.2.2 Turbulenzen an den Märkten der Schwellenländer – potenzieller Auslöser einer neuen Phase der weltweiten Finanzkrise .....	21
1.3 Regulatorische Reformen zum Abbau struktureller Schwächen .....	29
1.3.1 Reform des Bankensektors .....	29
1.3.2 Reformen über den Bankensektor hinaus: Wertpapierfinanzierungsgeschäfte .....	32
1.3.3 Länderrisiken .....	35
1.3.4 Bedeutung der jüngsten Aufsichtsreformen für den Versicherungssektor .....	36
1.4 Zyklische Risiken im Überblick .....	37
Kapitel 2	
<b>Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen .....</b>	<b>40</b>
2.1 Ein solider Handlungsrahmen für makroprudenzielle Maßnahmen .....	41
2.1.1 Der neue Rahmen für Mindestkapitalanforderungen in der EU .....	41
2.1.2 Der makroprudenzielle Politikzyklus .....	41
2.2 Umsetzung des politischen Handlungsrahmens .....	44
2.2.1 Von der Finanzstabilität zu Zwischenzielen und Instrumenten .....	44
2.2.2 Bekämpfung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung .....	46
2.2.3 Vermeidung und Eindämmung von übermäßigen Fristenkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten .....	48
2.2.4 Umgang mit Risikokonzentrationen .....	50
2.2.5 Beseitigung von Fehlanreizen .....	52
2.2.6 Stellungnahmen und Empfehlungen des ESRB .....	53
2.3 Ausblick .....	53

Kapitel 3	
<b>Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht.....</b>	<b>56</b>
3.1 Folgemaßnahmen zu Empfehlungen des ESRB.....	57
3.1.1 Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten.....	57
3.1.2 Empfehlung ESRB/2011/3 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden .....	61
3.1.3 Fristverlängerung für die Berichterstattung über die Umsetzung von Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten .....	62
3.2 Institutionelle Aspekte, Berichterstattung an das Europäische Parlament und Kommunikation .....	63
3.3 Überprüfung des ESRB .....	66
 Abkürzungen .....	 67

## Vorwort



*Mario Draghi  
Vorsitzender des Europäischen  
Ausschusses für Systemrisiken*

Ich freue mich sehr, Ihnen den dritten Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) vorzulegen, der im Dezember 2010 als unabhängiges Gremium der Europäischen Union (EU) zur makroprudenziellen Überwachung des EU-Finanzsystems eingerichtet wurde. Der Bericht erstreckt sich über den Zeitraum vom 1. April 2013 bis zum 31. März 2014.

Im dritten Jahr seiner Tätigkeit war der ESRB intensiv damit beschäftigt, die Errichtung eines neuen Rahmens für die makroprudenzielle Politik für Europa voranzutreiben. Für die makroprudenziellen Behörden entwickelte er nicht nur Leitlinien, wie die im Rahmen der EU-Rechtsvorschriften eingeführten makroprudenziellen Instrumente anzuwenden sind, sondern erarbeitete auch weitere analytische Konzepte und Instrumente zur Ermittlung systemischer Risiken. Konkret erweiterte der Ausschuss den Umfang seiner analytischen Tätigkeit, um neben den Banken auch den Versicherungssektor, das Schattenbankensystem und die Finanzinfrastrukturen einzuschließen. Nähere Informationen über den ESRB und seine Tätigkeit finden sich auf der ESRB-Website.

Der Bericht wurde gemäß Artikel 19 der ESRB-Verordnung erstellt, und ich werde die Ehre haben, ihn dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments in dessen neuer Zusammensetzung nach den jüngsten Wahlen zum Europäischen Parlament vorzulegen.

Frankfurt am Main, im Juli 2014

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is fluid and cursive.

Mario Draghi  
Vorsitzender des ESRB

## Zusammenfassung

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) setzte 2013 – im dritten Jahr seines Bestehens – die Überwachung der Stabilität des Finanzsystems der EU vor dem Hintergrund einer zögerlich und ungleichmäßig verlaufenden Konjunkturerholung fort. Der Schuldenüberhang im öffentlichen und im privaten Sektor blieb erheblich und begünstigte für viele Sektoren der Wirtschaft ein atypisches Umfeld. Im Jahresverlauf kam es trotz verhaltener makroökonomischer Bedingungen durchgängig zu einer allmählichen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für den Bankensektor. Schwachstellen wurden ermittelt, beispielsweise auf den Immobilienmärkten einiger Länder. Insgesamt trugen Entwicklungen in mehreren Anlageklassen dazu bei, dass sich die Lage im Finanzsektor verbesserte. Über den größten Teil des Berichtszeitraums hinweg konzentrierte sich die Besorgnis der Marktteilnehmer auf möglicherweise umfassendere Auswirkungen von Änderungen der geldpolitischen Bedingungen weltweit und/oder die Möglichkeit eines plötzlichen Stimmungsumschwungs am Markt.

In struktureller Hinsicht machten regulatorische Reformen und die Vorbereitung auf bevorstehende Stresstests bei den Banken Kapitalerhöhungen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit erforderlich. Des Weiteren wurde eine Reihe weiterer Änderungen von Rechtsvorschriften vereinbart, beispielsweise zum Bankwesen (SSM und BRRD), zum Versicherungswesen (Omnibus II) und zu den Finanzmärkten (MiFID und MiFIR), die sich auf die Tätigkeit des ESRB auswirkten. Der ESRB setzte seine Arbeiten zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften und zentralen Gegenparteien fort – zwei Bereichen, die er zuvor als zunehmend bedeutend für die Stabilität des Finanzsystems eingestuft hatte. Im Versicherungssektor konzentrierten sich die Überwachungs- und Bewertungstätigkeiten des ESRB sowohl auf die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds als auch auf die unmittelbareren Effekte der Solvabilitätsrichtlinie (Solvabilität II).

Zur Vermeidung und Begrenzung systemischer Bedrohungen kann der ESRB Empfehlungen oder Warnungen aussprechen. Zum weiteren Ausbau des makroprudenziellen Rahmens gab der ESRB im April 2013 die Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen ab. Die Arbeit des ESRB ist auf fünf Zwischenziele ausgerichtet, die darin bestehen, systemische Risiken, die sich aus den nachstehend genannten Situationen ergeben können, zu vermeiden oder einzudämmen: a) übermäßiges Kreditwachstum und übermäßige Verschuldung, b) übermäßige Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässe an den Märkten, c) direkte und indirekte Risikokonzentrationen, d) Fehlanreize für Moral Hazard und e) Finanzinfrastrukturen.

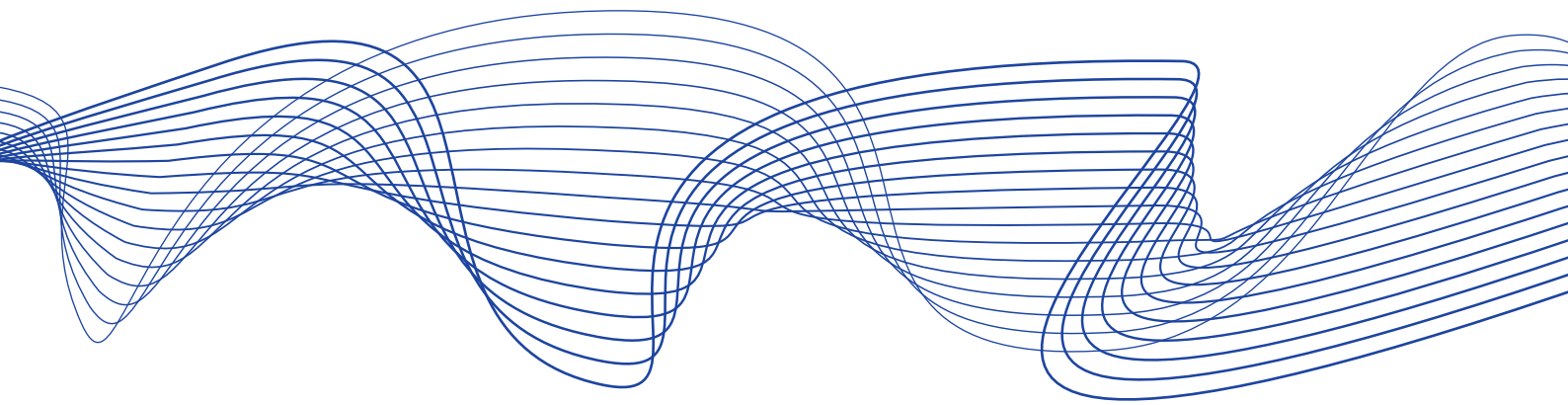
Im Jahresverlauf wurden der praktischen Umsetzung der von der Eigenkapitalrichtlinie und der Eigenkapitalverordnung vorgesehenen makroprudenziellen Instrumente beträchtliche ESRB-Ressourcen gewidmet. Bei diesen Arbeiten wurden zwei Ziele verfolgt: Erstens sollten die Kriterien und Grundsätze für die Nutzung der einzelnen Instrumente durch die Behörden verfeinert werden und zweitens sollte das Instrumentarium weiterentwickelt und seine

Reichweite vergrößert werden. Im März 2014 veröffentlichte der ESRB seine Grundsätze für die Nutzung der neuen makroprudenziellen Instrumente in seinem Bericht „Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector“ und im „Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector“. Darüber hinaus richtete der Ausschuss einen Verfahrensrahmen für die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen zur Nutzung bestimmter makroprudenzieller Instrumente im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie bzw. Eigenkapitalverordnung ein. In diesem Zusammenhang gaben mehrere Mitgliedstaaten bekannt, dass sie die makroprudenziellen Instrumente nutzen wollen.

Die Umsetzung der Empfehlung zu Fremdwährungskrediten und der Empfehlung zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, die der ESRB zuvor abgegeben hatte, wurde anhand des im Juli 2013 veröffentlichten „Handbook on the follow-up to ESRB recommendations“ bewertet. Die Bewertung ergab, dass die Adressaten die Empfehlungen in hohem Maße befolgten.

Die nach Artikel 20 der ESRB-Verordnung vorgeschriebene Überprüfung des ESRB ist derzeit im Gange.

Kapitel 1  
**Systemrisiken im Finanzsystem  
der Europäischen Union**





# Systemrisiken im Finanzsystem der Europäischen Union

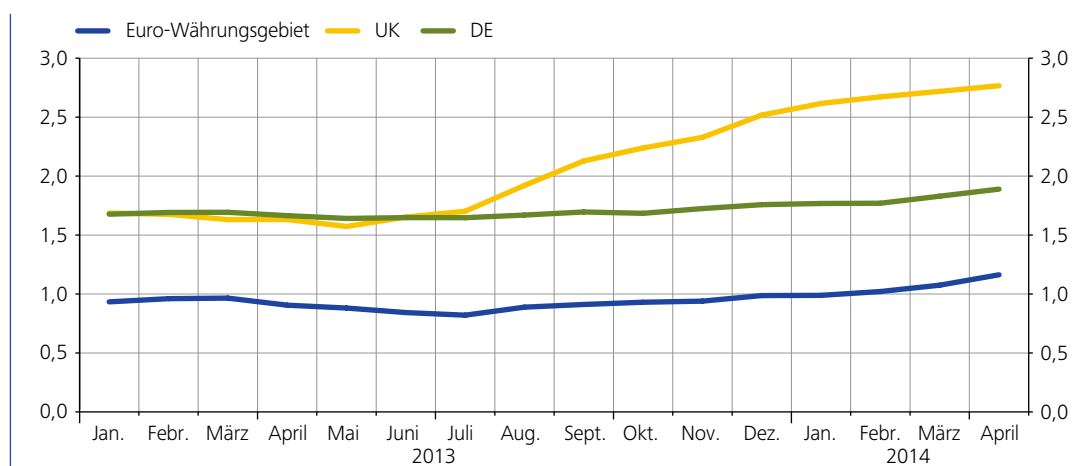
## 1.1 Eingetrübte Konjunkturaussichten: Herausforderungen für den noch immer anfälligen Bankensektor

### 1.1.1 Anzeichen einer allmählichen, aber unausgewogenen Erholung

**Im zweiten Halbjahr 2013 war weltweit eine allmähliche wirtschaftliche Erholung zu beobachten.** Der konjunkturbedingte Anstieg des Weltwirtschaftswachstums, der das Ende der Rezession einläutete, nahm in den Schwellenländern seinen Anfang, wurde aber letztendlich vor allem durch die Entwicklung in den Vereinigten Staaten bestimmt. Vor dem Hintergrund eines sich in der Wahrnehmung abschwächenden Fiscal Drag im privaten Sektor zogen die privaten Konsumausgaben wieder an, während die monetären Bedingungen akkommodierend blieben. Verglichen mit den Prognosen aus dem Jahr 2007 war das reale Produktionswachstum in Europa weiterhin enttäuschend, und es gab Anlass zu der Sorge, dass es im Gefolge der Staatsschuldenkrise und des Finanzhilfeprogramms für Zypern zu ungünstigen makroökonomischen Entwicklungen kommen könnte. Das Euro-Währungsgebiet blieb dementsprechend im ersten Halbjahr 2013 in der Rezession.

**In Europa setzte bei nur langsamem und unausgewogenem Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2013 eine konjunkturelle Erholung ein.** Die meisten Mitgliedstaaten der EU verzeichneten im zweiten Halbjahr 2013 ein schwaches, aber positives Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Auch die Wachstumsprognosen für 2014 fielen günstiger aus (siehe Abbildung 1). In der Mehrzahl der Länder, darunter auch die wirtschaftlich angeschlagenen Staaten, verbesserten sich unterdessen die Bedingungen am Arbeitsmarkt, dessen Entwicklung dem realen Produktionswachstum in der Regel mit einer Verzögerung folgt. Vor diesem Hintergrund setzte sich an den Märkten wieder die Überzeugung durch, dass der aktuelle Aufschwung in Europa – in Verbindung mit den strukturellen, fiskalischen und institutionellen Reformen, auch in Bezug auf die Finanzmärkte – bessere langfristige

Abbildung 1  
**Prognostiziertes BIP-Wachstum 2014**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.

Wachstumsperspektiven mit sich bringen könnte. Dementsprechend gaben die Renditen und Spreads von Staatsanleihen deutlich nach, was dabei half, unmittelbare Sorgen über den Zahlungsausfall von Ländern und die Verflechtung zwischen Staaten und Banken zu zerstreuen.

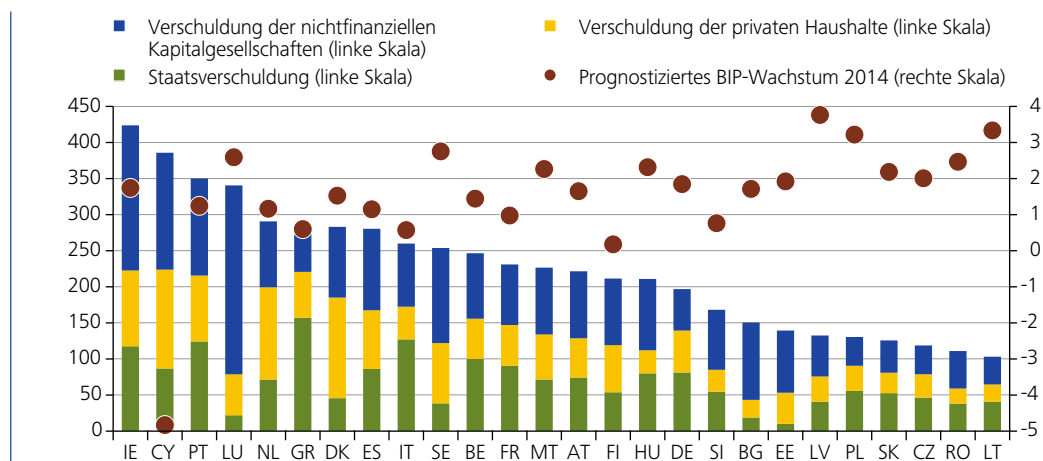
**Anfälligkeiten bestehen fort und bedürfen weiterer Aufmerksamkeit.** Die Perspektiven für das Produktionswachstum in der EU waren nach wie vor gedämpft, wobei die größten vom ESRB identifizierten Risiken von den Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem seit längerem schwachen makrofinanziellen Umfeld ausgingen. Zwar waren die Volkswirtschaften der EU von der Neubewertung der Risikoprämien an den Märkten der Schwellenländer im Zeitraum von Mai bis Juni 2013 und erneut zu Beginn des Jahres 2014 größtenteils nicht betroffen, allerdings gaben außenwirtschaftliche Schocks, wie sie beispielsweise von der Ukraine ausgingen und sich in einflussreichen Ländern, vor allem in Russland, bemerkbar machten, in einigen Mitgliedstaaten und Wirtschaftssektoren Anlass zu Besorgnis. Eher strukturbedingte Risiken ergaben sich nach wie vor aus negativen Rückkopplungseffekten zwischen schwachen Bankbilanzen, steigenden staatlichen Eventualverbindlichkeiten und Problemen mit der Schuldentragfähigkeit. Da hieraus eine Verschärfung der bereits restriktiven Kreditvergaberichtlinien sowie eine weitere Eintrübung der konjunkturellen Aussichten erwachsen könnten, muss die Situation genau beobachtet werden.

**Zur Bewältigung des Schuldenüberhangs im öffentlichen und privaten Sektor sind weitere Maßnahmen erforderlich.** Im Berichtszeitraum wurden bei der Verschuldung von öffentlichem Sektor, privaten Haushalten und Unternehmen in den EU-Ländern neue Höchststände verzeichnet (siehe Abbildung 2). Für die meisten Staaten wird damit gerechnet, dass die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) und die am BIP gemessene Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften abermals 100 % oder mehr beträgt, wobei ein weiterer Abbau der Überschuldung nach wie vor in erster Linie von der makroökonomischen Entwicklung abhängt. Das Vertrauen der Marktteilnehmer in die politischen Absichtserklärungen der Verantwortlichen könnte folglich durch eine erneute Fragmentierung oder eine ungünstige Verbraucher- oder Vermögenspreisentwicklung beeinträchtigt werden.

Abbildung 2

**Verschuldung des privaten und des staatlichen Sektors 2012 und prognostiziertes BIP-Wachstum 2014**

(in % des BIP; in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

### 1.1.2 Schwieriges Umfeld für den Bankensektor der EU

**Obgleich sich die Finanzierungsbedingungen erheblich verbesserten, hatte der Bankensektor noch immer unter einer schwachen Ertragslage zu leiden.** Die Gewinne lagen deutlich unter dem Vorkrisenniveau, was die Banken kontinuierlich in ihren Bemühungen bremste, ihre Eigenkapitalausstattung im Vorfeld der Umsetzung der neuen regulatorischen Vorgaben gemäß Basel III zu verbessern. Eines der größten Probleme für die Banken in der EU war jedoch die mit intransparenten Bilanzen einhergehende Stigmatisierung. Dabei ergaben sich aufgrund einer nach wie vor heterogenen Definition notleidender Kredite sowie des mehrheitlich unbekanntes Ausmaßes der Forbearance Herausforderungen, was die sektorinterne Vergleichbarkeit und die Beurteilung der Solidität des Sektors insgesamt anbelangt.

**Die derzeit laufende umfassende Bewertung im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) leistet einen entscheidenden Beitrag zur Stärkung von Transparenz und Vertrauen.** Die Bankbilanzen werden derzeit einer Bewertung anhand eines einheitlichen Maßstabs unterzogen, und es wird ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber extremen finanziellen Spannungen geprüft. Die von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA)<sup>1</sup> harmonisierten Definitionen von Kreditkategorien und die Identifizierung problematischer Kredite dürften das Vertrauen der Anleger stärken und damit die Märkte für die private Finanzierung und die Interbankenfinanzierung wieder beleben. Es gibt eindeutige Hinweise, dass die Banken diesen Anpassungsprozess vorweggenommen haben, was zu begrüßen ist; es müssen jedoch noch weitere Fortschritte erzielt werden.

**Infolge des in den vergangenen Jahren erreichten Fortschritts hat sich die Eigenkapitalausstattung der Banken in der EU weiter verbessert.** So erhöhten die Kreditinstitute vor allem erneut ihre harte Kernkapitalquote nach Basel III. Für die Gruppe der Banken, die anhand der wichtigsten Risikoindikatoren der EBA bewertet wurden, belief sie sich auf rund 12,3 %.<sup>2</sup> Mit einer solchen Kapitalausstattung werden die regulatorischen Vorgaben (einschließlich Systemrisikopuffern und Puffern für systemrelevante Banken) zwar eindeutig übertroffen, es bestehen aber weiterhin Probleme im Zusammenhang mit den Risikogewichten. Gemessen an der Größe des Bankensektors der EU war die Aktienemission relativ gering (siehe Abbildung 3), bei den einbehaltenen Gewinnen und den Rücklagen war hingegen trotz einer niedrigen Rentabilität eine deutliche Zunahme zu beobachten.

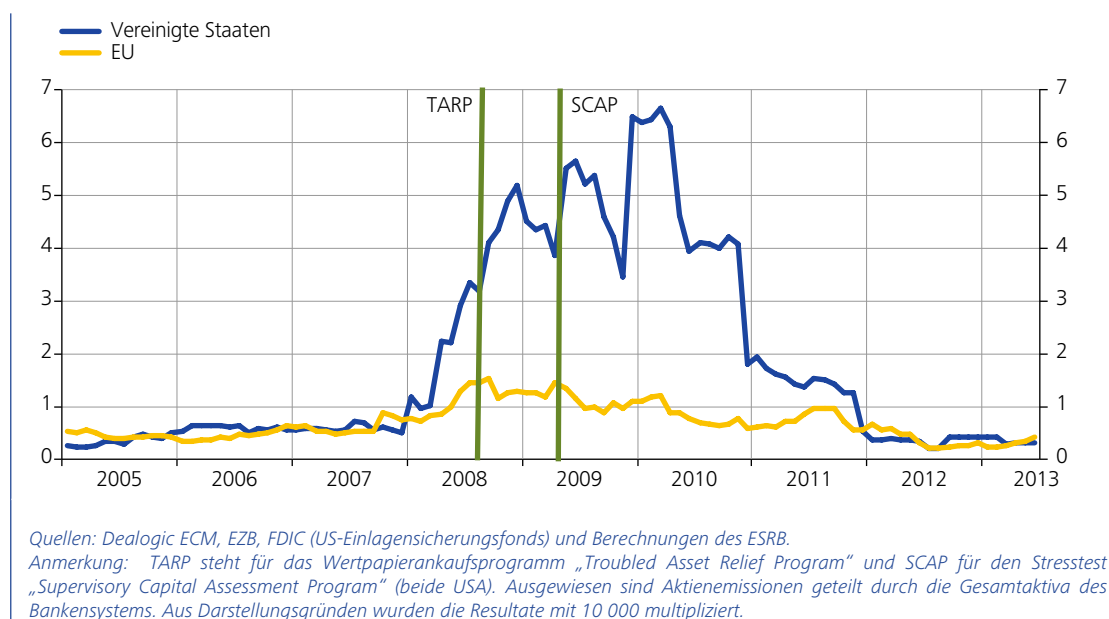
**Zugleich schrumpfte der Bankensektor der EU weiter, was sich insgesamt auf unterschiedliche Weise auswirkte.** Nachdem im zweiten Quartal 2012 bei den unkonsolidierten Bankbilanzen ein Höchstwert von 33,2 Billionen € verzeichnet worden war, verringerte sich dieser Betrag bis zum dritten Vierteljahr 2013 um 8,1 %. Es gibt Anzeichen dafür, dass für diesen Rückgang an erster Stelle ein Abbau der Derivatepositionen großer Banken und an zweiter Stelle eine geringere Interbankenkreditvergabe verantwortlich waren. Es kam allerdings auch zu einer Abnahme der Kredite an Unternehmen und private Haushalte, was

---

<sup>1</sup> Die EBA veröffentlichte am 21. Oktober 2013 ihre finalen technischen Standards zu notleidenden Krediten und Berichtsanforderungen zur Forbearance, die unter [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu) abrufbar sind.

<sup>2</sup> Die halbjährlich veröffentlichten Risikobewertungsberichte der EBA liefern aktuelle Informationen zu den Risiken und Schwachstellen im Bankensektor der EU, unter anderem auf Basis der wichtigsten Risikoindikatoren der EBA. Sie sind unter [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu) abrufbar.

Abbildung 3  
**Aktienemissionen**  
*(normiert durch Gesamtaktiva)*



vor allem für die kleineren und mittleren Banken (insbesondere in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern) galt, auf die 18 % des Rückgangs der Aktiva entfielen. Schließlich trug der Rückzug aus dem grenzüberschreitenden Geschäft mit 12 % zur Abnahme insgesamt bei, was sich an den gesunkenen Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums ablesen lässt (siehe Abbildung 4).

**Der Rückgang der risikogewichteten Aktiva war zu einem erheblichen Teil nicht der geringeren Bilanzgröße zuzuschreiben**, sondern einer Verlagerung hin zu Vermögenswerten mit einem niedrigeren oder gar keinem Risikogewicht (siehe Abbildung 5). Die Beurteilung der Eignung bankinterner Modelle ist integraler Bestandteil der aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesse, wenngleich bei der Berechnung der risikogewichteten Aktiva nach internen modellbasierten Verfahren eine gewisse Flexibilität zulässig ist. In einigen Fällen kann dies jedoch Anlass zu Bedenken geben, ob eine entsprechende Verbesserung der Eigenkapitalquoten der Risikobewertung angemessen Rechnung trägt.

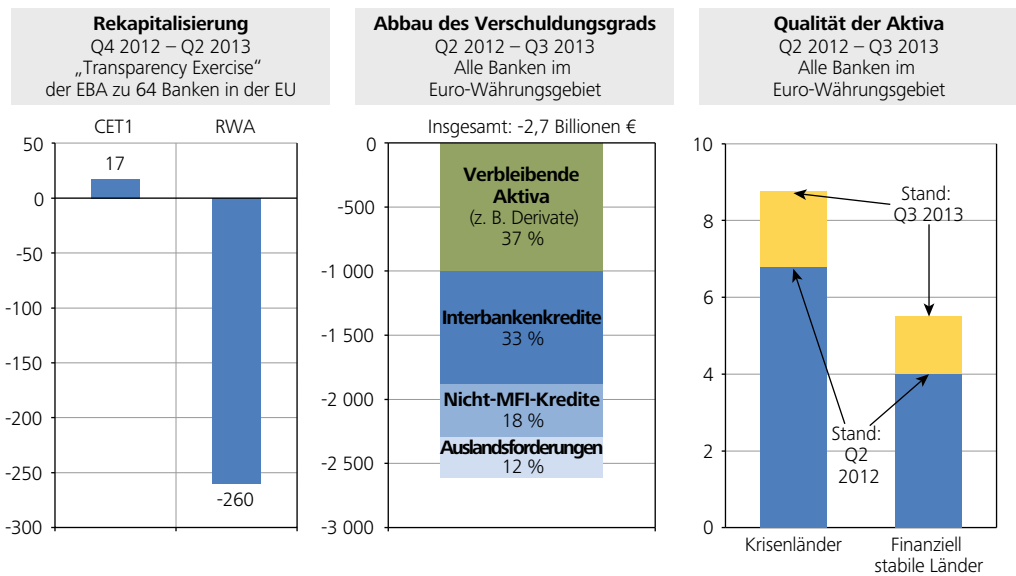
**In der ersten Jahreshälfte 2013 erhöhten sich die notleidenden Kredite im Bestand mittlerer Institute um etwa 0,5 % auf rund 7,2 %**, wobei die Deckungsquote vergleichsweise stabil bei einem Wert von 50 % lag. Bei den großen Instituten bewegten sich die notleidenden Kredite auf einem erhöhten Niveau um eine Marke von rund 6,6 %. Bei 25 % dieser Banken lag der Anteil der zweifelhaften Forderungen jedoch bei mehr als 15,5 % der gesamten Kredite.<sup>3</sup> Vor dem Hintergrund einer stagnierenden Konjunktur und vor allem der hohen Arbeitslosigkeit in den meisten Ländern, die Finanzhilfen im Rahmen eines Anpassungsprogramms der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds (EU/IWF-Anpassungsprogramm) erhalten, könnte sich die Kreditqualität weiter verschlechtern.

<sup>3</sup> Die Angaben zu den mittleren Instituten sind den konsolidierten Bankendaten der EZB entnommen, während die Angaben zu den großen Banken auf dem Datensatz der EBA zu den wichtigsten Risikoindikatoren basieren.

Abbildung 4

### Zusammensetzung der Rekapitalisierung

(in Mrd €; Anteil notleidender Kredite an der Gesamtkreditvergabe in %)



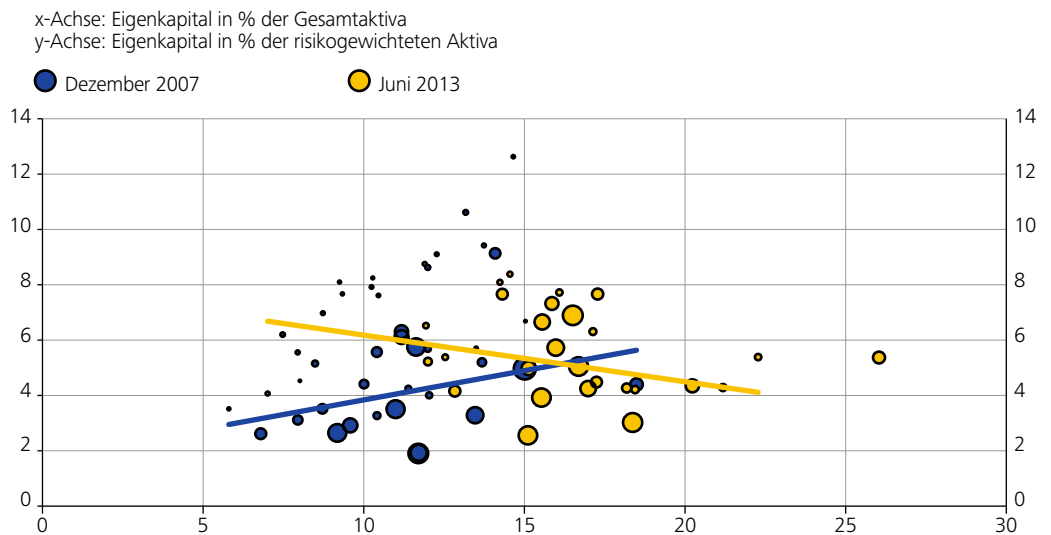
Quellen: EZB und EBA.

Anmerkung: CET1 steht für „hartes Kernkapital“, RWA für „risikogewichtete Aktiva“.

Abbildung 5

### Risikogewichtete Aktiva und Gesamtaktiva

(in %)



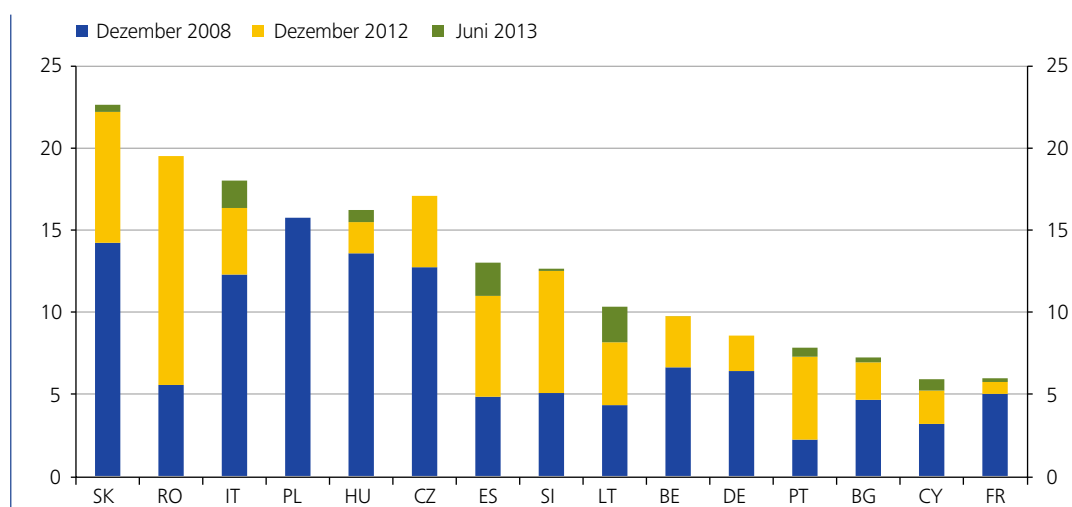
Quelle: Bloomberg.

Da die Auswirkungen der Aktivaqualität dem Konjunkturzyklus in der Regel mit einer zeitlichen Verzögerung folgen, stellt dies eines der größten Risiken für den gesamten Bankensektor dar, das sich in der Ertragslage und der Eigenkapitalausstattung niederschlagen könnte. Sollte die konjunkturelle Erholung, die gerade erst eingesetzt hat, Tritt fassen, dürfte der Anteil der notleidenden Kredite allmählich zurückgehen. Ein weiterer Erklärungsfaktor für das große Volumen notleidender Kredite ist jedoch teilweise auch die Erfassung zuvor gestundeter Kredite durch die Banken in Antizipation der umfassenden Bewertung des SSM und folglich die Sanierung der Bilanzen, einschließlich einer angemessenen Bildung von Rückstellungen für zweifelhafte Forderungen.

**Das Engagement der Banken in Staatsanleihen muss ebenfalls genau beobachtet werden.** Die Finanzmarktbedingungen verbesserten sich im Berichtszeitraum und bestärkten somit die Beobachter in ihrer Einschätzung, dass Europa die Krise allmählich hinter sich gelassen hat. Der Renditespread der Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen verringerte sich weiter (siehe Abbildung 14), und Länder, die sich zuvor in finanziellen Schwierigkeiten befunden hatten, konnten zum ersten Mal seit 2010 mittel- und langfristige Anleihen platzieren. Trotz der offensichtlichen Aufhellung an den Staatsanleihemärkten und der positiven gesamtwirtschaftlichen Aussichten bestehen weiterhin erhebliche Herausforderungen wie beispielsweise eine solide Absicherung der fiskalischen Fundamentaldaten über Strukturreformen.

**Die Gefahr eines Wiederaufflammens der Staatsschuldenkrise im Euroraum ist nach wie vor eines der größten und folgenreichsten Finanzstabilitätsrisiken in der EU,** wengleich die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios deutlich gesunken ist. Eine hohe Schuldenquote der öffentlichen Haushalte (in mehreren Euro-Ländern deutlich über 100 %) ist weiterhin ein wesentlicher Risikofaktor. In den finanziell angeschlagenen Ländern des Eurogebiets könnte dieses Risiko durch eine langsame oder unvollständige Umsetzung der Reformen verschärft werden und somit erneut Bedenken über die Schuldentragfähigkeit schüren. Ein weiterer Anlass zur Besorgnis ist ferner immer noch die wechselseitige Abhängigkeit

Abbildung 6  
**Inländische Staatsanleihen im Bestand der MFIs**  
*(in %)*



Quelle: EZB.

zwischen Staaten und Banken. Die Banken weisen in ihren Bilanzen nach wie vor ein erhebliches Volumen an heimischen Staatsanleihen aus (siehe Abbildung 6), was sie im Fall eines neuerlichen Aufflammens der Staatsschuldenkrise umso anfälliger werden ließe. Eine weitere Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten könnte durch steigende Eventualverbindlichkeiten des öffentlichen Sektors infolge von Kreditausfällen der Banken bzw. als Reaktion auf schwächere Bilanzen des öffentlichen Sektors die negativen Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staaten erneut anfachen.

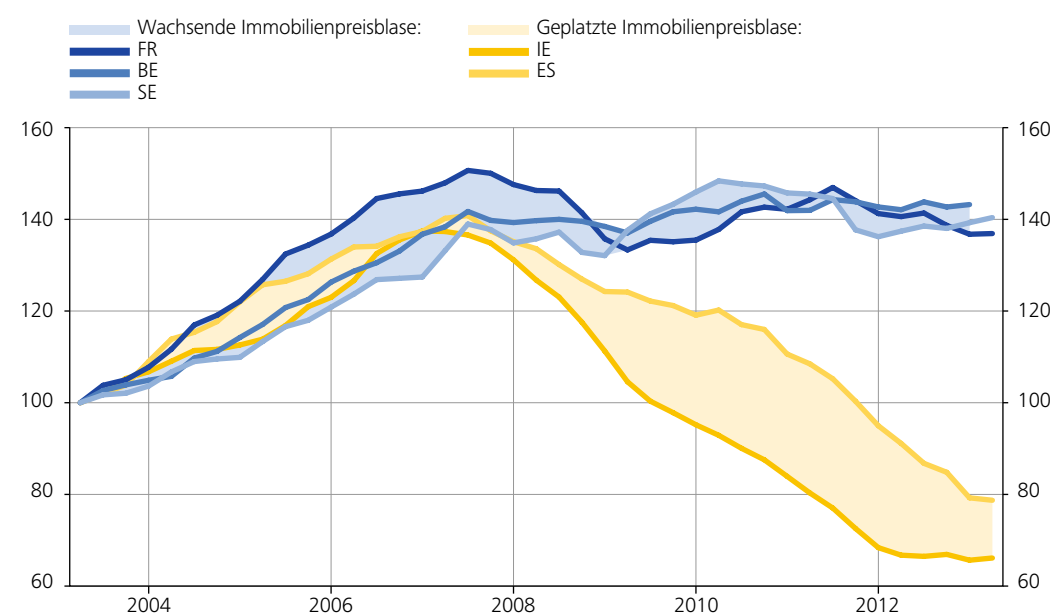
### **1.1.3 Divergierende Bewertungen an den Immobilienmärkten**

**Aufgrund des Engagements der Banken an verschiedenen nationalen Immobilienmärkten und sektoraler Risikofaktoren war eine genaue Beobachtung erforderlich.** Nachdem bereits im Vorjahr die Untersuchung der nationalen Immobilienmärkte durch den ESRB ergeben hatte, dass sich diese in der EU äußerst uneinheitlich entwickeln, zeigte sich auch im Berichtszeitraum ein deutliches Auseinanderdriften der Bewertungen in den einzelnen Mitgliedstaaten. In einigen Ländern blieben die Immobilienpreise auf einem hohen Niveau oder stiegen sogar trotz der Krise noch weiter an, was Bedenken hinsichtlich einer Überbewertung aufkommen ließ, während in anderen Ländern eine stark rückläufige Entwicklung zu beobachten war (siehe Abbildung 7).

**Das starke Engagement der Banken in heimischen Wohnungsbaukrediten ist daher eine weitere Schwachstelle der Bankbilanzen.** Dieses Problem ist relativ weit verbreitet und könnte sowohl Mitgliedstaaten betreffen, die einen deutlichen Preisrückgang an den Immobilienmärkten verzeichneten, als auch Länder, in denen eine Anpassung noch aussteht. Die Korrektur der Bewertungen könnte bei scheinbar soliden Wohnungsbaukrediten auch Folgen für die Beleihungsgrenze haben (siehe Abbildung 8). Dennoch haben die Fortschritte bei der Bilanzbereinigung, der Rekapitalisierung und der Restrukturierung in den Mitgliedstaaten, in denen eine Anpassung der Immobilienpreise stattgefunden hat, dazu beigetragen, die Finanzstabilität wiederherzustellen und die Widerstandsfähigkeit gegenüber neuerlichen ungünstigen Entwicklungen an den Immobilienmärkten zu stärken.

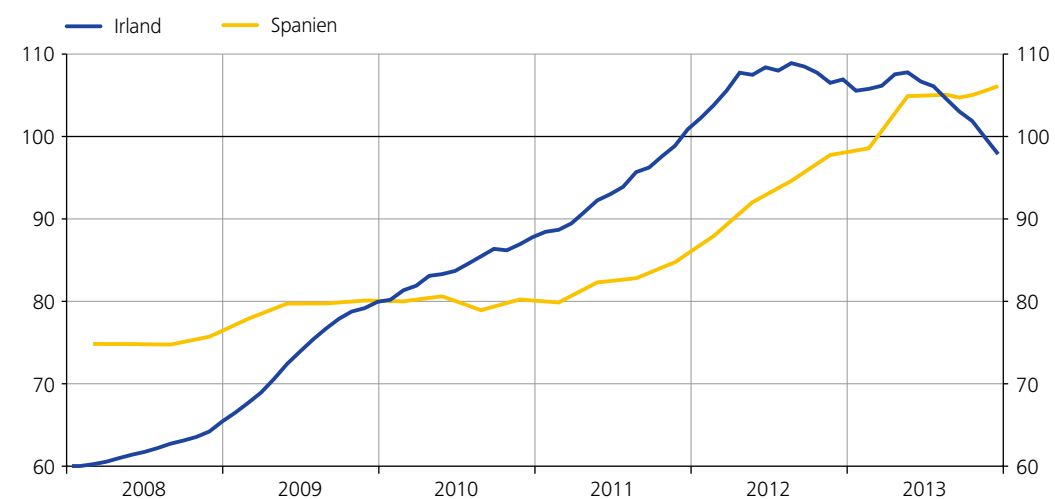
**Trotz der sich aufhellenden gesamtwirtschaftlichen Aussichten bleiben die Unterschiede der Konjunktur- und Finanzzyklen in der EU bestehen.** Um Systemrisiken vorzubeugen oder sie einzudämmen, bedarf es daher eines Handlungsansatzes, der auch auf die einzelnen Mitgliedstaaten abgestimmt ist. An überbewerteten Märkten sollte sich die makroprudenzielle Politik darauf konzentrieren, die Widerstandsfähigkeit der Banken zu stärken. Außerdem sollte sie dem Immobilienpreiszyklus Rechnung tragen. An Märkten, die schon einen größeren Teil des Anpassungsprozesses hinter sich gebracht haben, sollte indessen die Aktivaqualität der Banken im Mittelpunkt stehen, was in einigen Ländern bereits der Fall ist.

Abbildung 7  
**Heterogenität der Wohnimmobilienmärkte in der EU**  
*(reale Immobilienpreise; Index: Q2 2003 = 100)*



Quelle: EZB.

Abbildung 8  
**Entwicklung der Beleihungsquote im Zuge sinkender Immobilienpreise**  
*(in %; Beleihungsquote nach Marktpreisen)*



Quellen: NZBen und Statistikämter Irlands und Spaniens.



### **Mitgliedstaaten, in denen Sorgen über einen hohen Schuldenstand und die Entwicklung am Immobilienmarkt des Landes bestanden, leiteten im Referenzzeitraum Maßnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit ein.**

Der neue Rahmen für Mindestkapitalanforderungen in der EU (Eigenkapitalrichtlinie/ Eigenkapitalverordnung – CRD/CRR<sup>4</sup>) bietet den makroprudenziellen Behörden zu diesem Zweck eine Reihe von Instrumenten. In Schweden führten die Behörden eine Untergrenze von 15 % für das Risikogewicht von Hypothekenportfolios ein; ferner ziehen sie eine Anhebung dieser Marke auf 25 % in Erwägung. In Belgien kündigten die zuständigen Stellen einen Aufschlag von 5 % auf die Risikogewichte an, die von Banken, welche den auf internen Ratings basierenden Ansatz für Hypothekenportfolios anwenden, ermittelt werden. In den Niederlanden wurde eine allmähliche Absenkung der Beleihungsgrenzen um einen Prozentpunkt pro Jahr beschlossen. Im Vereinigten Königreich beschloss die Bank of England, Hypothekenportfolios nicht mehr als Refinanzierungsquelle im Rahmen des Kreditprogramms „Funding for Lending“ zuzulassen. Eine Reihe von Mitgliedstaaten kündigte zudem weitere Maßnahmen an – beispielsweise den Systemrisikopuffer und den Puffer für andere systemrelevante Institute (A-SRI).

## **1.2 Renditesuche verstärkt Auseinanderdriften von regem Finanzmarkt und schwachen Fundamentaldaten**

**Das Finanzsystem der EU wurde über den Berichtszeitraum hinweg von einer anhaltenden Renditesuche und erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten der Schwellenländer bestimmt.** Was das Systemrisiko anbelangt, so ergab sich aus diesen beiden miteinander verbundenen Entwicklungen vor allem das Risiko eines plötzlichen Wiederanstiegs der Risikoprämien in vielen Segmenten des Marktes für festverzinsliche Wertpapiere.

### **1.2.1 Ankündigung einer allmählichen Rücknahme der lockeren Geldpolitik in den USA führt zu Turbulenzen in den Schwellenländern**

**Die Renditesuche verstärkte sich im Berichtszeitraum aufgrund eines gestiegenen Anlegervertrauens.** Grund hierfür waren bessere wirtschaftliche Fundamentaldaten und niedrige Zinssätze in den größten Wirtschaftsräumen weltweit. Die Anleger gingen bei ihren Portfolioentscheidungen ein höheres Risiko ein, da die erwarteten nominalen Erträge aus weniger riskanten Anlagen als zu gering galten. Zwei Segmente, die von diesen Portfolioumschichtungen profitierten, waren die Märkte für Unternehmenskredite (z. B. syndizierte Kredite mit schlechter Bonität, d. h. Leveraged Loans) und die Märkte der Schwellenländer. Am Verbriefungsmarkt in den Vereinigten Staaten kam es beispielsweise zu einer Renaissance der Collateralised Loan Obligations, die eine entscheidende Rolle in der Subprime-Krise gespielt hatten. Im Euroraum manifestierte sich die weltweite Renditesuche in einer Mittelschicht zugunsten von Staatsanleihen mit einer niedrigeren Bonitätseinstufung. Verantwortlich hierfür waren eine Aufhellung der Konjunkturaussichten

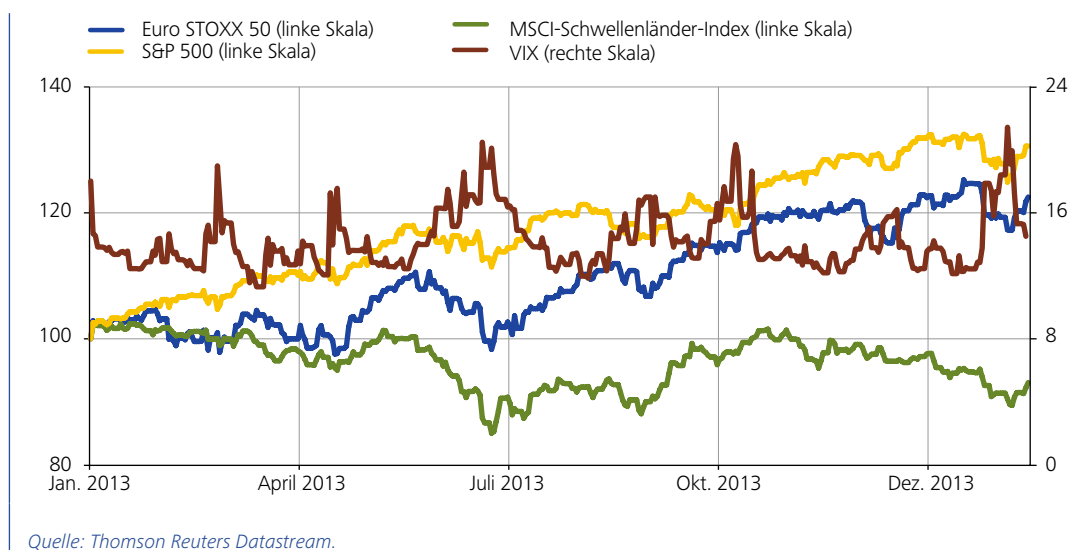
---

<sup>4</sup> CRD steht für die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, und CRR für die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

Abbildung 9

## Entwicklung der Aktienmärkte in Schwellenländern, Europa und den Vereinigten Staaten im Vergleich

(Index: 1. Januar 2013 = 100; in Prozentpunkten)



in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern und eine geringere Risikoaversion. Die Anleger erhöhten zudem ihr Engagement in Schuldtiteln von Banken dieser Staaten, unter anderem auch von Banken, die zuvor mit staatlicher Hilfe vor einem Zusammenbruch bewahrt werden mussten. Die Entwicklung in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern war jedoch teilweise auch der Korrektur einer übertriebenen Risikoaversion auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise zuzuschreiben.

### **Etliche Marktteilnehmer wurden von der Ankündigung des Federal Reserve Systems vom Juni 2013 überrascht,**

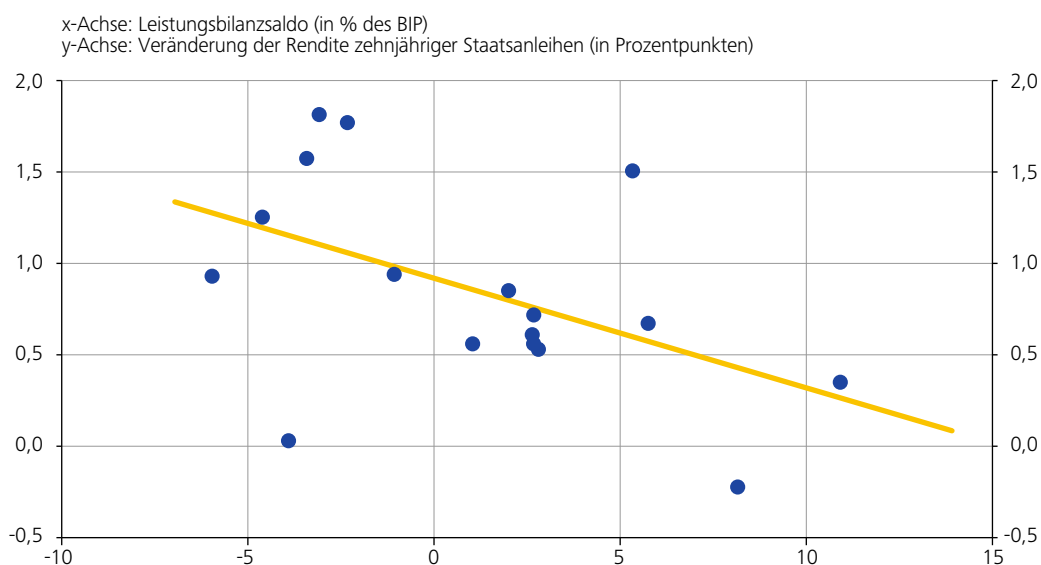
die Wertpapierkäufe im Rahmen seines Programms der quantitativen Lockerung schrittweise zu reduzieren. Damit deutete sich erstmals ein Ausstieg der USA aus der unkonventionellen Geldpolitik an – ein Hinweis darauf, dass die Zeiten reichlich vorhandener Liquidität zu Ende gehen könnten. Die Ankündigung der Federal Reserve Bank führte im Frühjahr und Sommer 2013 zu einer ersten turbulenten Phase an den Finanzmärkten der Schwellenländer (siehe Abbildung 9). An den Aktien- und Rentenmärkten einer Reihe größerer Schwellenländer, beispielsweise Brasiliens und Argentiniens, kam es zu einer Verkaufswelle. In allen Ländern waren die Auswirkungen unter anderem auf binnenwirtschaftliche Schwächen der gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten und eine Umkehr der zuvor hohen Kapitalzuflüsse zurückzuführen (siehe Abbildung 10).

**Als die Federal Reserve ihre Wertpapierkäufe dann im Dezember 2013 tatsächlich verringerte, reagierten die Märkte allgemein und selbst in den Schwellenländern verhalten.** Hierfür lassen sich drei Gründe anführen: a) die Federal Reserve reduzierte ihre Käufe lediglich in begrenztem Umfang um monatlich 10 Mrd US-Dollar, b) mit dem Beschluss zur Reduzierung der Wertpapierkäufe ging eine Stärkung der Forward Guidance einher und c) an den Märkten der Schwellenländer hatten bereits seit Mai 2013 wichtige Anpassungsprozesse in Form von Kapitalabflüssen aus den Renten- und Aktienmärkten stattgefunden.

Abbildung 10

### Leistungsbilanzsaldo und Veränderung der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in Schwellenländern

(in % des BIP; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom 21. Mai bis zum 21. Oktober 2013.

### Im Januar 2014 kam es zu einer zweiten turbulenten Phase an den Märkten der Schwellenländer.

Diese zweite Phase unterschied sich von der ersten und stand stärker mit der Unsicherheit über das Wachstum und den Schattenbanksektor in China in Zusammenhang sowie mit der politischen Unsicherheit und den Wachstumsaussichten in anderen Ländern wie Argentinien, der Türkei und Südafrika, die in den Fokus der Anlegersorgen rückten. Anzeichen für Ansteckungseffekte in Mittel- und Osteuropa (siehe Tabelle 1) unterstrichen zudem die Notwendigkeit eines sorgfältigen Risikomanagements in Bezug auf Kreditportfolios in Fremdwährungen, insbesondere bei Banken außerhalb des Eurogebiets, was in Einklang mit der Empfehlung des ESRB zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1)<sup>5</sup> steht.

Tabelle 1

### Wechselkursentwicklung in ausgewählten Ländern

(Veränderung in %)

Wechselkurs zum Euro	Maximale Veränderung	Durchschnittliche Veränderung
Argentinischer Peso	16,7	15,6
Südafrikanischer Rand	5,0	3,1
Türkische Lira	4,2	0,6
Brasilianischer Real	3,5	1,7
Indische Rupie	3,0	1,3
Ungarischer Forint	2,3	2,3
Polnischer Zloty	1,6	1,6

Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum 22.-30. Januar 2014.

<sup>5</sup> Empfehlung (ESRB/2011/1) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten.

**Im Februar 2014 kam es zu einer erneuten Phase der Unsicherheit in den Schwellenländern.** Grund hierfür waren zunehmende geopolitische Spannungen in der Ukraine, wobei die Auswirkungen in diesem Fall auf Russland, die Ukraine und in geringerem Umfang auf die Türkei begrenzt blieben. Im weiteren Verlauf war eine kräftige Erholung der Risikoaufschläge von Staatsanleihen und der Kapitalzuflüsse in Schwellenländer zu verzeichnen, da einige Länder ihre Wirtschaftspolitik (durch Leitzinserhöhungen) anpassten und einzelne zuvor anfällige Staaten ihre außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abbauten.

**Anzeichen für Turbulenzen an den Märkten der Schwellenländer sind für das Finanzsystem der EU von besonderer Bedeutung.** So stellen insbesondere umfangreiche grenzüberschreitende Engagements der Banken einen potenziellen Übertragungskanal für Anfälligkeiten dar, die sich von den Märkten der Schwellenländer nach Europa ausbreiten könnten. Laut Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) haben die Forderungen von Banken der EU gegenüber Schwellenländern, vor allem in Asien und Lateinamerika, seit 2009 stetig zugenommen. Insbesondere in Spanien und im Vereinigten Königreich haben einige Banken große Forderungspositionen gegenüber Lateinamerika und Asien – und zwar gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Leistung der beiden Länder (rund 35 % des BIP), in Bezug auf die gesamten Bankaktiva (siehe Abbildung 11) und hinsichtlich der an diesen Märkten erwirtschafteten Beiträge zu den Gewinnen (siehe Abbildung 12).

Abbildung 11  
**Forderungen europäischer Banken an Schwellenländer nach Regionen**  
*(in % der Forderungen insgesamt)*

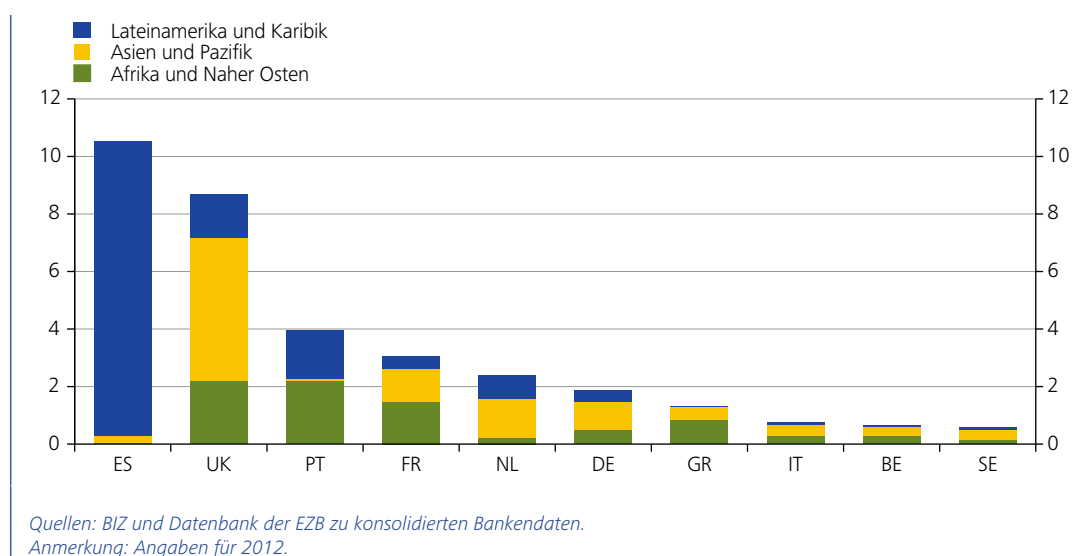
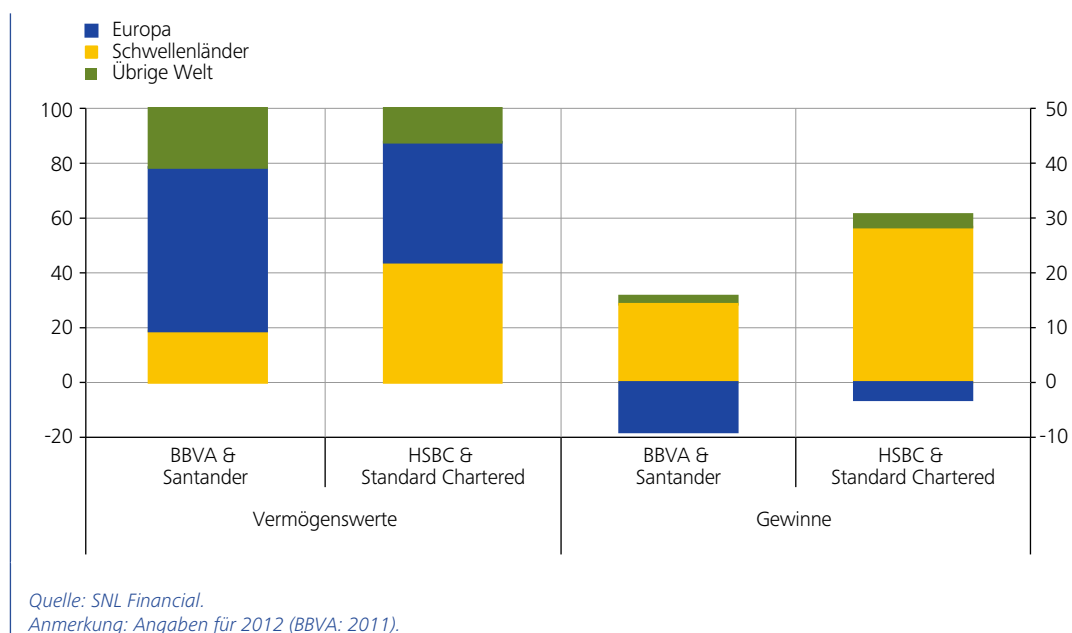


Abbildung 12

### Regionale Verteilung von Vermögenswerten und Gewinnen

(in % der Gesamtaktiva; in Mrd USD)



**Auch in mehreren anderen Bankensystemen bestehen in Relation zum Eigenkapital umfangreiche Forderungspositionen gegenüber Schwellenländern.** So sind die Banken in Österreich, den Niederlanden, Griechenland, Spanien und Belgien mit mehr als 100 % ihres Eigenkapitals an den Märkten der Schwellenländer engagiert. Die unterschiedlichen Geschäftsmodelle (z. B. Tochtergesellschaften oder Filialsystem, Privatkundengeschäft oder kapitalmarktorientierte Ausrichtung, finanziell unabhängige Banken oder komplett integriertes Franchise-Konzept) sind bei der Beurteilung der Risiken aus diesen Forderungen von wesentlicher Bedeutung.

#### 1.2.2 Turbulenzen an den Märkten der Schwellenländer – potenzieller Auslöser einer neuen Phase der globalen Finanzkrise

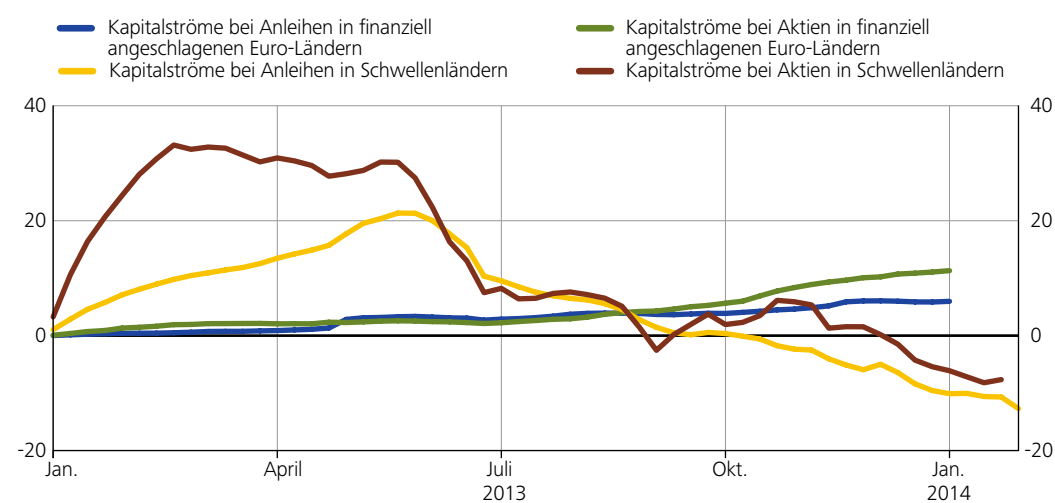
**Europas Finanzmärkte konnten den erheblichen Turbulenzen vom Sommer 2013 standhalten,** die in erster Linie mit der erhöhten Unsicherheit bezüglich der allmählichen Reduzierung der Wertpapierkäufe durch das Federal Reserve System und hinsichtlich der Finanzpolitik zusammenhingen. In den angeschlagenen Euro-Ländern waren steigende Kapitalzuflüsse (siehe Abbildung 13) sowie ein deutlicher Rückgang der Prämien für Kreditausfall-Swaps (Credit Default Swaps – CDS) zu verzeichnen (siehe Abbildung 14). Im Anschluss stabilisierten sich die Bewertungen an den Kreditmärkten des Euroraums auf dem Niveau, das nach der starken Kompression im Gefolge der Ankündigung möglicher Wertpapierankäufen durch die EZB (Outright Monetary Transactions – OMTs) Mitte 2012 beobachtet worden war.

**Ein Grund für die Widerstandsfähigkeit der EU insgesamt war nach wie vor die OMT-Ankündigung der EZB. Das OMT-Programm bietet den Inhabern von Staatsanleihen einen glaubwürdigen Sicherungsmechanismus.** Analog dazu signalisierte die EZB, dass

Abbildung 13

### Kumulierte Kapitalströme in finanziell angeschlagenen Euro-Ländern und in Schwellenländern

(in Mrd USD)



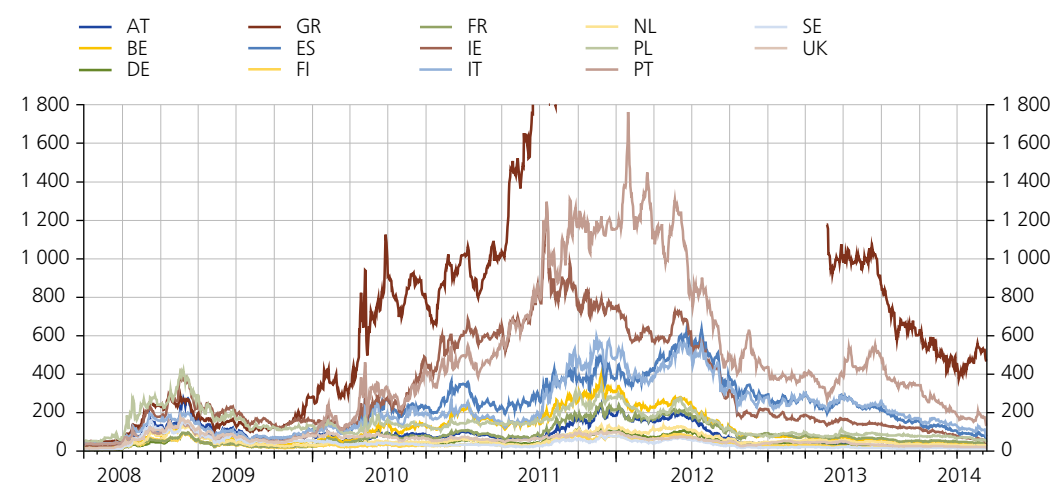
Quelle: EPFR Global.

die Leitzinsen im Eurogebiet „für längere Zeit“ auf einem niedrigen Niveau bleiben würden. Außerdem trugen die Fortschritte bei Banken- und Haushaltsreformen in Europa zu einem günstigeren Ausblick bei. Wie in Kapitel 1.1 erwähnt, gab es im betrachteten Zeitraum erste Anzeichen einer Aufhellung der Konjunkturaussichten in Europa. Hierzu zählen der Ausstieg

Abbildung 14

### Kreditausfallswap-Prämien für Staatsanleihen ausgesuchter EU-Staaten

(in Basispunkten; fünfjährige Laufzeit)



Quellen: Thomson Reuters Datastream und Credit Market Analysis.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom 1. Juli 2008 bis zum 10. Juni 2014. Nach der Feststellung eines Kreditereignisses durch die International Swaps and Derivatives Association fand vom 9. März bis zum 11. April 2012 kein Handel mit Kreditausfallswaps auf griechische Staatsanleihen statt. Aufgrund eines Mangels an Datenlieferanten sind auch für den Zeitraum vom 1. März bis zum 21. Mai 2013 keine Angaben zu Griechenland verfügbar. Aus Darstellungsgründen ist die Abbildung abgeschnitten.

Irlands aus seinem EU/IWF-Finanzhilfeprogramm und Spaniens erfolgreicher Abschluss des Finanzhilfeprogramms zur Rekapitalisierung der heimischen Finanzinstitute.

**Die Portfoliostruktur institutioneller Anleger spielte ebenfalls eine Rolle bei der Eindämmung von Ansteckungseffekten, die sich aus den Turbulenzen an den Märkten der Schwellenländer ergaben.** Zum einen bedeutete der Home Bias an den europäischen Staatsanleihemärkten eine geringere Anfälligkeit gegenüber einem geänderten Verhalten ausländischer Anleger. Zum anderen gab es Anzeichen dafür, dass auch internationale Vermögensverwalter (z. B. Private-Equity-Unternehmen in den USA) und sogenannte Real Money Accounts (z. B. Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften) ihr Engagement an den Finanzmärkten der EU ausweiteten.

**Die an vielen Märkten historisch niedrigen Renditen deuteten auf ein fortgesetztes Potenzial für einen plötzlichen Wiederanstieg der Zinssätze hin.** In vielen Segmenten des Kreditmarktes, so auch am Markt für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euroraums, befanden sich die Renditen und Renditeabstände weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau (siehe Abbildung 15). Die lang anhaltende Renditesuche erhöhte in der Tendenz auch die Sensibilität gegenüber Zinsänderungen, da sich hieraus zunächst eine geringere Qualität der Unternehmensanleihen und eine längere Duration von Anleiheportfolios ergaben.

Abbildung 15  
**Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet**  
(in Basispunkten)

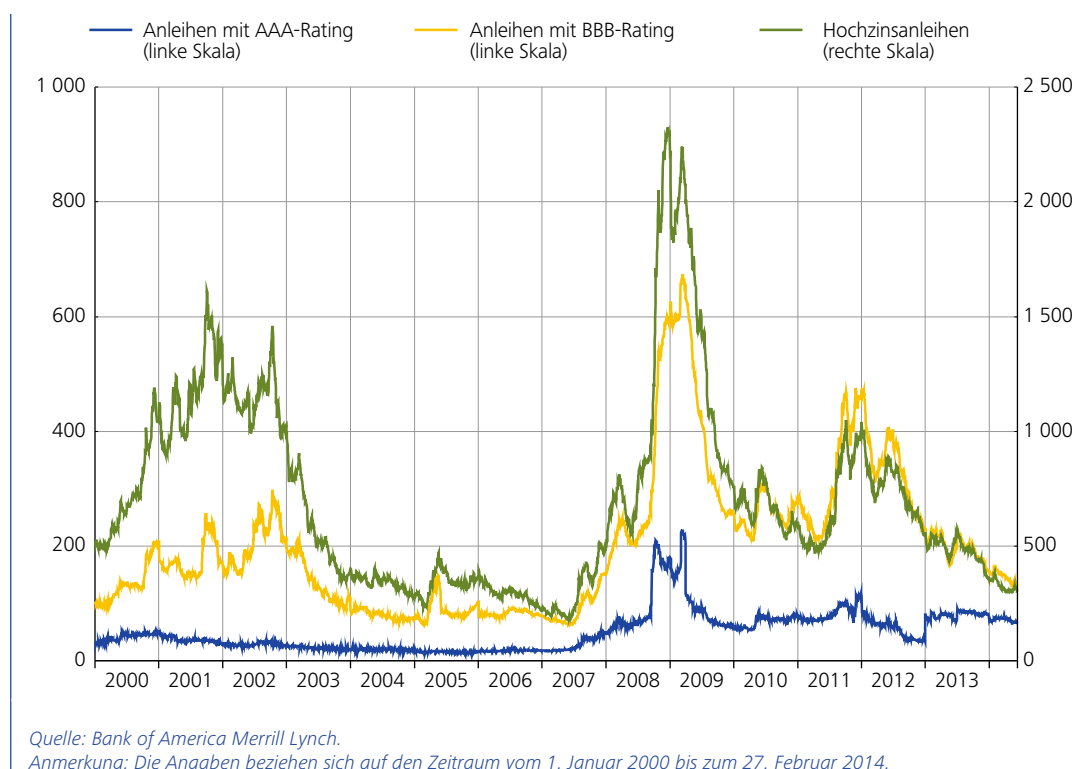
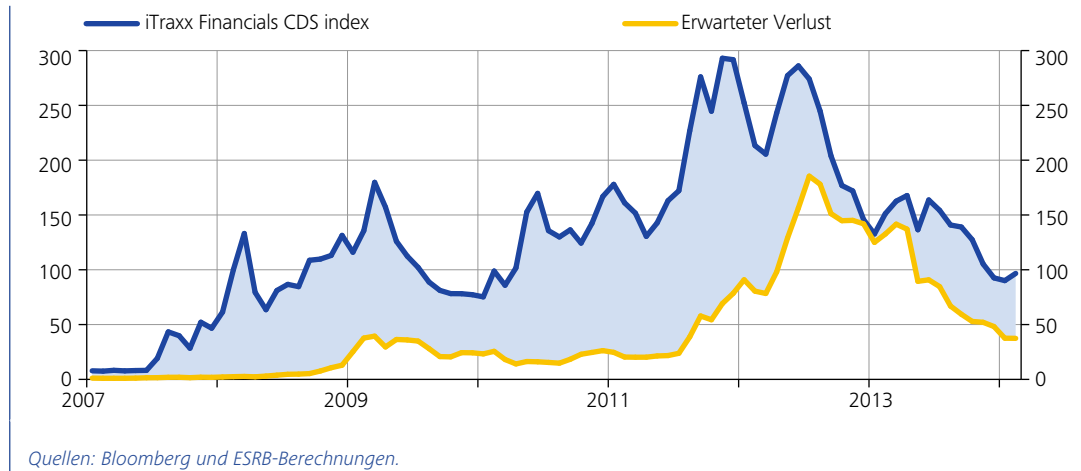


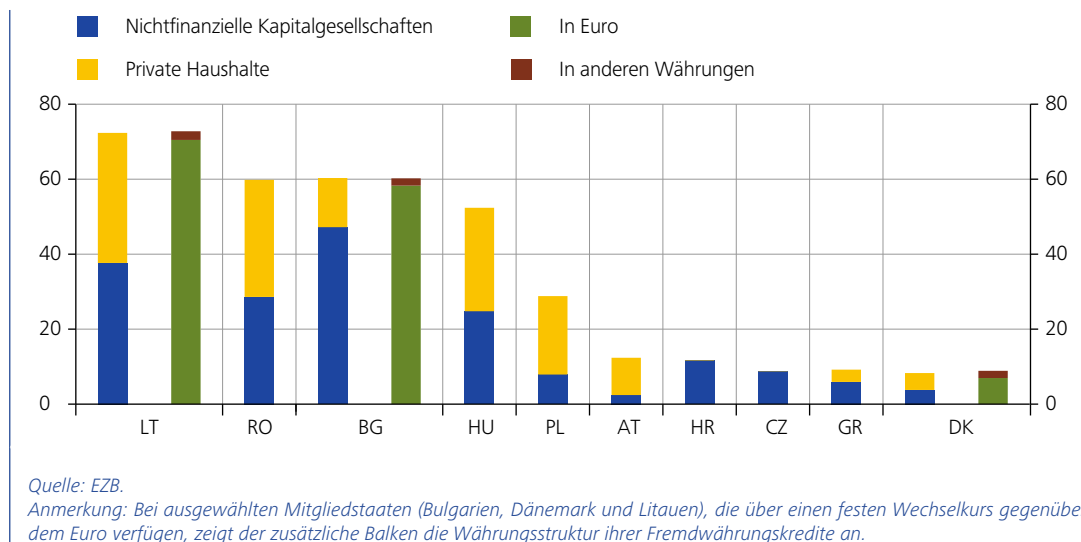
Abbildung 16  
**Aufschlüsselung der Kreditausfallwap-Prämien**  
*(in Basispunkten)*



**Ein Schock, der die Risikoaversion der Marktteilnehmer verstärkt, kann zu einem raschen Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken führen.** Insbesondere Risikoprämien waren in der Vergangenheit (neben dem erwarteten Verlust) für einen großen Teil der Kreditspreads verantwortlich. Seit dem Höhepunkt der Subprime-Krise Anfang 2009 weisen die in den Kreditspreads größerer Finanzinstitute in der EU enthaltenen Risikoprämien eine beträchtliche Volatilität auf (siehe Abbildung 16).

**Bei einer angespannten Marktlage könnte sich ein derartiger sprunghafter Wiederanstieg nachteilig auf die Kapitalströme auswirken,** insbesondere vor dem Hintergrund einer noch immer anfälligen konjunkturellen Erholung. Damit könnte sich der Effekt der Neubewertung der Risiken noch verstärken. Ein Schock auf die Risikoprämien würde sich möglicherweise auch an den Devisenmärkten niederschlagen, was sich unmittelbar bei Finanzinstituten bemerkbar machen würde, die in großem Maße auf Refinanzierungsmittel in Fremdwährungen zurückgreifen bzw. über ein umfangreiches Kreditportfolio in Fremdwährung verfügen (siehe Abbildung 17).

Abbildung 17  
**Fremdwährungskredite an den privaten Sektor in der EU**  
*(in %)*





**Einige der neu eingeführten Maßnahmen zielen auch darauf ab, Risiken im Zusammenhang mit der Kreditvergabe in Fremdwährungen einzudämmen (im Einklang mit Empfehlung ESRB/2011/1).** So beschloss Österreich die Einführung von „Guiding Principles“ zu Fremdwährungskrediten sowie Mindeststandards zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten. Die turbulente Phase an den Märkten der Schwellenländer Anfang 2014 machte sich an den Devisenmärkten einiger Länder Mittel- und Osteuropas bemerkbar, was deutlich zeigt, wie wichtig ein angemessenes Management der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken ist.

**Eine Reihe struktureller Faktoren im Schattenbankensektor verstärkte noch das Risiko einer plötzlichen Neubewertung der Risikoprämien.**

- a) **Die zunehmende Bedeutung der besicherten Finanzintermediation** (siehe Abbildung 18). Besicherte Transaktionen sind anfällig gegenüber plötzlichen Änderungen der zugrunde liegenden Sicherheiten, die höhere Margin-Anforderungen, Notverkäufe von Vermögenswerten und möglicherweise sektorübergreifende Ansteckungseffekte verursachen könnten.
- b) **Die Sicherheitstransformation und die Hebelung durch „Sicherheitsketten“.** Vom ESRB im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften erhobene Daten bestätigen, dass Banken eine Vielfalt an Sicherheiten hereinnehmen, darunter auch risikoreichere Vermögenswerte, und weniger risikobehaftete Instrumente bei anderen Finanzinstituten hinterlegen.

Abbildung 18  
**Verhältnis zwischen besicherten und unbesicherten Interbankenkrediten**  
*(in Mrd €)*

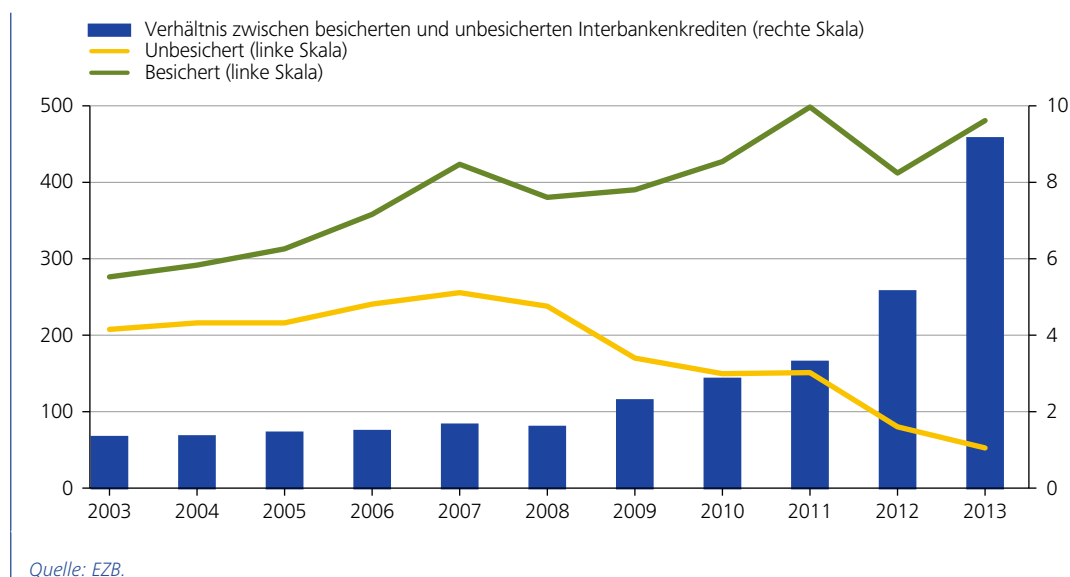
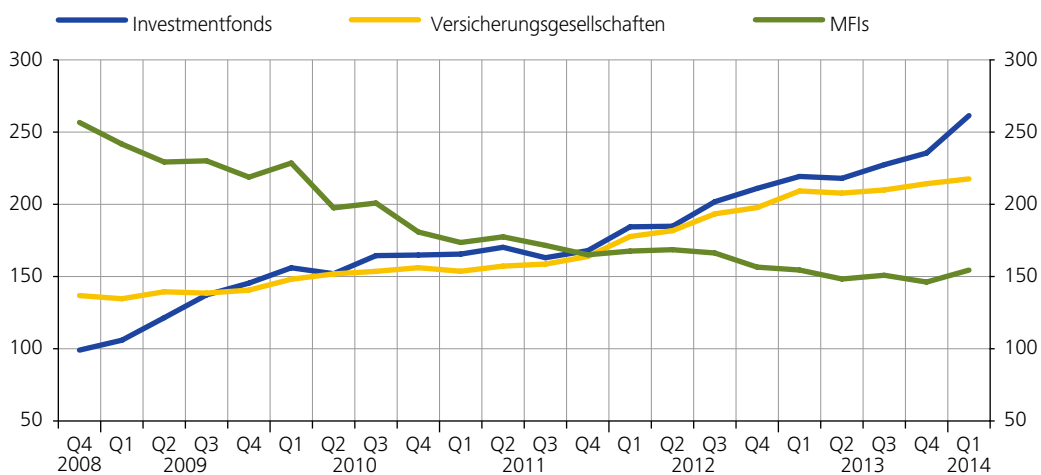


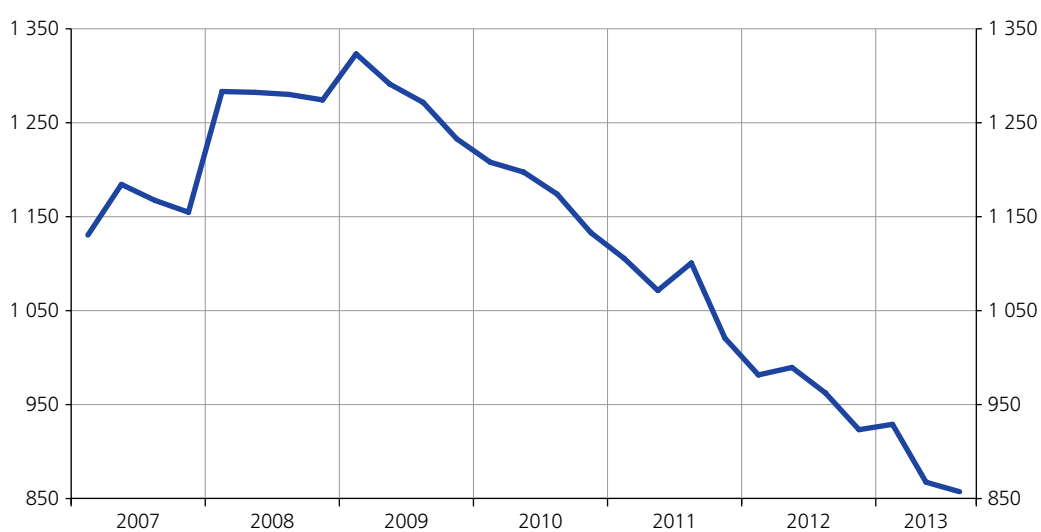
Abbildung 19  
**Bestand an Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet nach Anlegerkategorie**  
 (in Mrd €)



Quelle: EZB.

- c) **Niedrige Bestände der Market Maker.** Der insgesamt rückläufige Anleihebestand monetärer Finanzinstitute (MFIs) ist ein indirekter Hinweis auf niedrigere Bestände der Market Maker (siehe Abbildung 19).
- d) **Begrenzte Teilnahme der Geldmarktfonds an den Geldmärkten und Repomärkten.** Eine niedrige Beteiligung trägt auch zu einer geringeren Liquidität am Markt bei (siehe Abbildung 20).

Abbildung 20  
**Von Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet verwaltete Vermögen**  
 (in Mrd €)



Quelle: EZB.

### Die niedrigen Renditen machten sich im Berichtszeitraum auch im

**Versicherungssektor bemerkbar.** Eine der größten Gefahren für den Sektor der Lebensversicherer besteht in dem Risiko, zweifach – sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite ihrer Bilanz – getroffen zu werden:

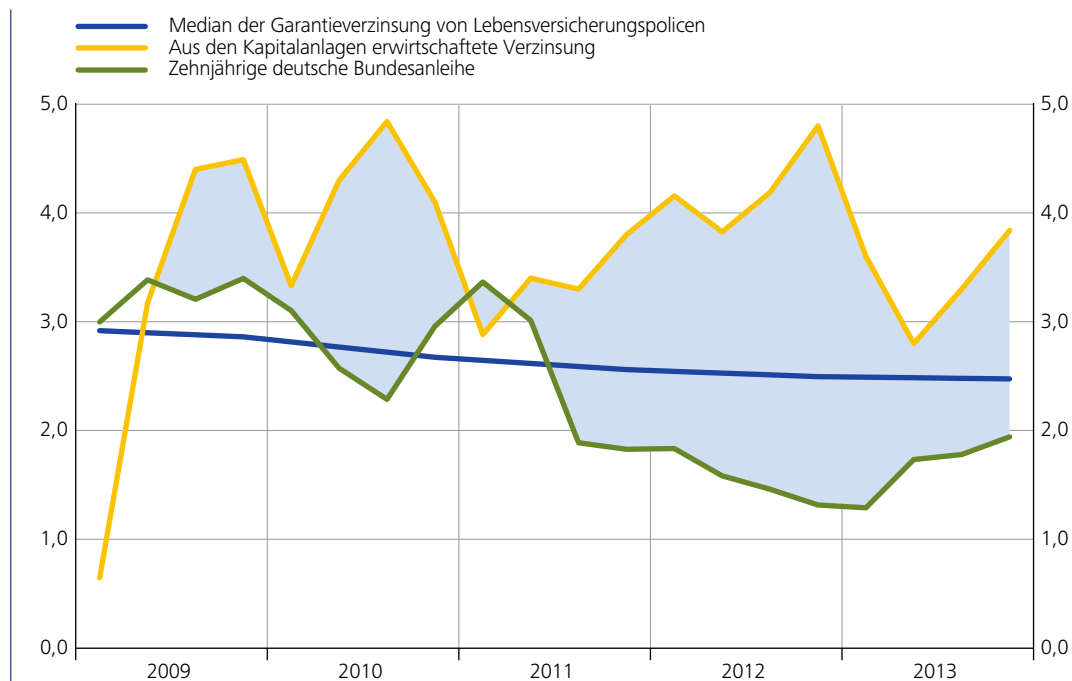
**Auf der Passivseite** litten die Lebensversicherer nach wie vor unter den seit längerem niedrigen risikofreien Zinssätzen. Durch dieses Niedrigzinsumfeld wurde der Marktwert ihrer langfristigen Verbindlichkeiten in die Höhe getrieben.

Aufgrund der niedrigen Renditen verringerten sich **auf der Aktivseite** die Margen zwischen der aus den Kapitalanlagen erwirtschafteten Verzinsung und der Garantieverzinsung der abgeschlossenen Versicherungsverträge. In den vergangenen drei Jahren lag die Garantieverzinsung der Lebensversicherungen, obwohl leicht rückläufig, deutlich über dem risikofreien Zinssatz (näherungsweise anhand deutscher Bundesanleihen ermittelt, siehe Abbildung 21). Um die Garantieverzinsung zu gewährleisten und die Gewinnmargen aufrechtzuerhalten, versuchten einige Versicherer, durch Investitionen in risikoreichere und weniger liquide Vermögenswerte Rendite zu erwirtschaften. Dies spiegelt sich in dem Abstand zwischen Kapitalerträgen und risikofreiem Zinssatz wider (siehe Abbildung 21). Durch die höheren Investitionen in risikobehaftete und illiquide Vermögenswerte wurden die Versicherer anfälliger gegenüber einer Neubewertung der Risikoprämien, wenngleich sich dies teilweise

Abbildung 21

### Garantieverzinsung, risikofreier Zins und aus den Kapitalanlagen erwirtschaftete Verzinsung

(in %)



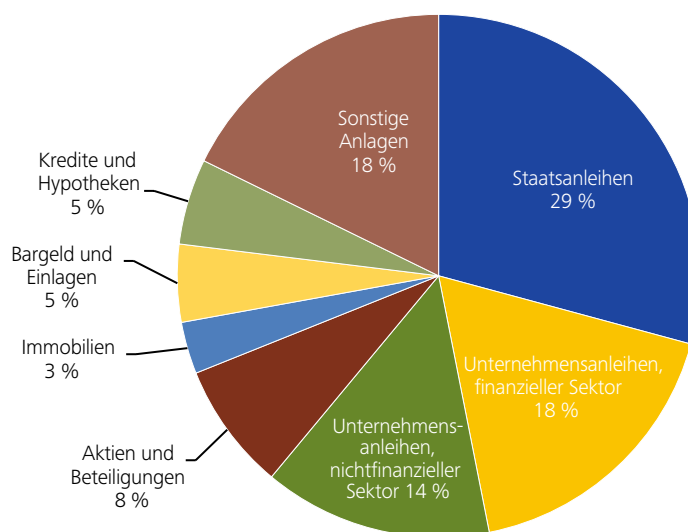
Quellen: EIOPA (Stichprobe umfasst 30 große Versicherungsgesellschaften aus der EU und der Schweiz) und EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben handelt es sich um die jährliche Garantieverzinsung von Geschäften, bei denen diese Verzinsung garantiert wird.

Abbildung 22

### Zusammensetzung des Anlageportfolios von Versicherungsgesellschaften

(in %)



Quelle: EIOPA (Stichprobe umfasst 32 große Versicherungsgesellschaften aus der EU und der Schweiz).  
Anmerkung: Angaben für das vierte Quartal 2013.

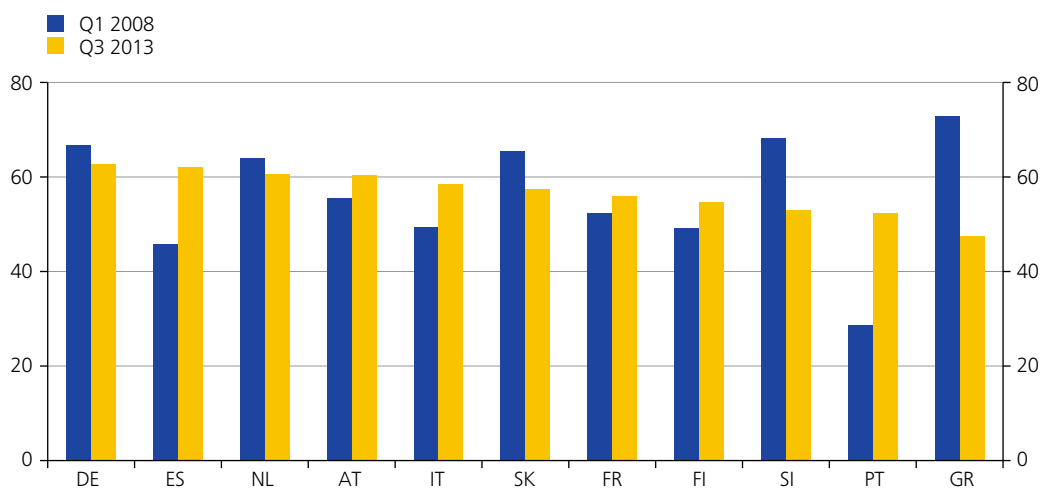
abmildern lässt, indem Aktiva und Passiva aufeinander abgestimmt werden. Ende 2013 entfielen fast 70 % der Anlagen der Lebensversicherer auf Kategorien, in denen eine solche Neubewertung möglich ist (siehe Abbildung 22).

**Ferner scheint sich der Home Bias, der im Versicherungssektor traditionell hoch ist, in einigen Euro-Ländern während der Krise verstärkt zu haben** (siehe Abbildung 23). Ein lang anhaltender Home Bias kann zu einer ineffizienten Kapitalallokation und zu Klumpenrisiken führen. Anhand von Daten für das Jahr 2012 lassen sich die Anbieter von Lebensversicherungen in zwei Gruppen unterteilen (siehe Abbildung 24): a) Lebensversicherer in finanziell stabilen

Abbildung 23

### Home Bias von Versicherungsgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

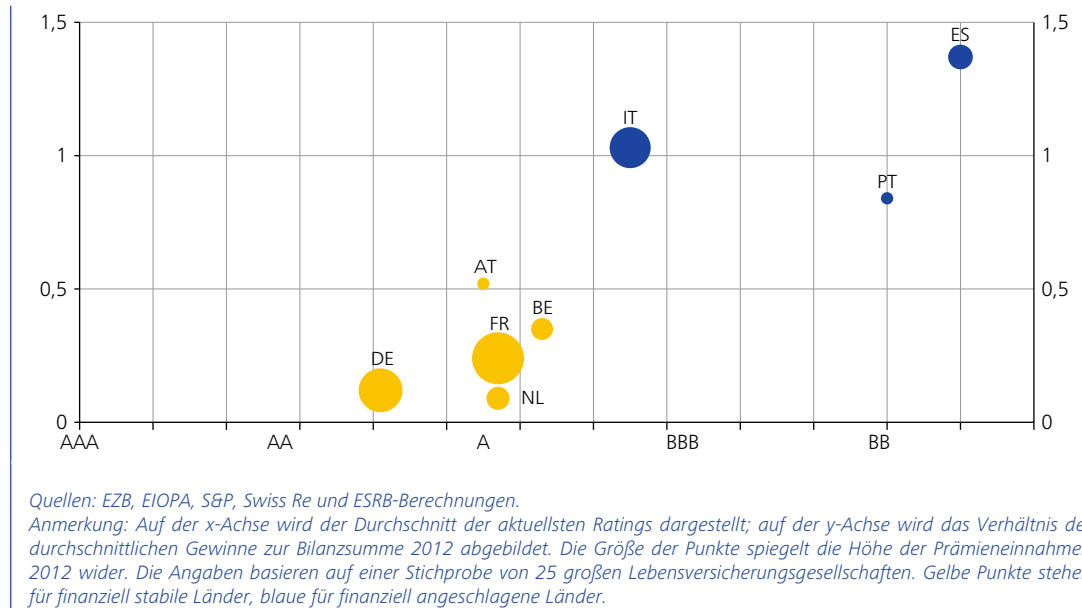
(inländische finanzielle Vermögenswerte in % der gesamten finanziellen Vermögenswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 24

### Kapitalrendite im Verhältnis zum durchschnittlichen Rating (in %)



Ländern, die aufgrund ihrer sicheren Forderungen über eine hohe Bonitätseinstufung verfügen, aber wegen der niedrigen Renditen auf ihre Anlagen eine schwache Ertragslage aufweisen, und b) Lebensversicherer in finanziell angeschlagenen Ländern, die mit ihren Investitionen hohe Renditen erzielen, deren Bonität aber aufgrund einer Konzentration der Forderungen im Heimatland niedriger eingestuft wird. Da sich die Spreads der Staatsanleihen inzwischen deutlich verringert haben, sollte genau beobachtet werden, ob es zu einer Abnahme der Fragmentierung kommt oder ob ein solcher Fragmentierungsrückgang durch andere Faktoren behindert wird, beispielsweise durch spezielle Merkmale von Lebensversicherungen oder die Anwendung nationaler Abzinsungssätze für Verbindlichkeiten.

## 1.3 Regulatorische Reformen zum Abbau struktureller Schwächen

### Mit dem Programm regulatorischer Reformen sollen vor allem die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Krise reduziert und deren Auswirkungen auf die Steuerzahler begrenzt werden.

Die laufende umfassende Überarbeitung des institutionellen Rahmens für Banken, Finanzmärkte und Versicherungsunternehmen soll eine hinlängliche Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems – selbst gegenüber systemischen Schocks – gewährleisten. Einige Reformen sind bereits umgesetzt, andere sind vereinbart worden und wieder andere befinden sich noch in der Diskussion. Neben den im Folgenden genannten Reformen war der ESRB im Berichtszeitraum auch an der Beurteilung der Nutzung von Referenzsätzen beteiligt und befasste sich mit der Frage der Kreditschöpfung durch Investmentfonds.

#### 1.3.1 Reform des Bankensektors

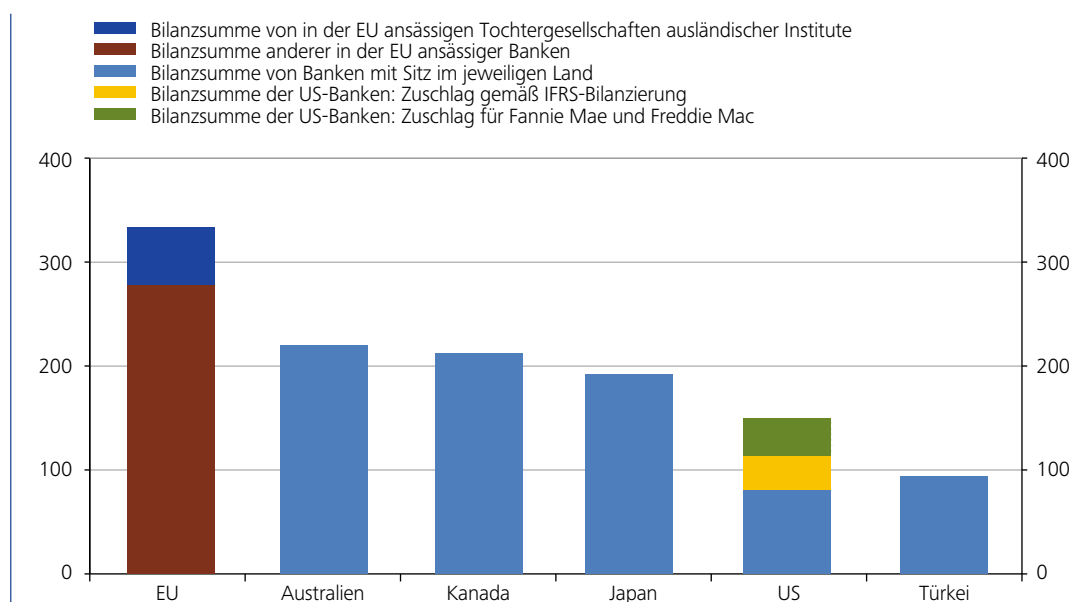
**Die Anfälligkeit des Bankensektors trug entscheidend zur Finanz- und Wirtschaftskrise in der EU bei.** In Kapitel 1.1 wurde in groben Zügen erläutert,

wie ein Überhang an Aktiva niedriger Qualität in den Bankbilanzen die konjunkturelle Erholung in einigen Teilen der EU beeinträchtigt hat. Unternehmen, denen sich rentable Investitionsmöglichkeiten boten, konnten nicht expandieren, was zumindest teilweise auf Kreditbeschränkungen zurückzuführen war.

Als Reaktion auf den Überhang an Aktiva geringer Qualität und um eine möglicherweise fortbestehende Unsicherheit in Bezug auf die Widerstandsfähigkeit der Banken in der EU zu minimieren, führen die zuständigen Stellen in der EU derzeit einen von der EBA koordinierten Stresstest der Bankbilanzen durch. Parallel zu diesem EU-weiten Stresstest wird eine Prüfung der Aktivaqualität durchgeführt, mit der die Transparenz der Bilanzen bedeutender Banken durch eine qualitative Prüfung ihrer Aktiva erhöht werden soll. Insgesamt wird damit ein „Gesundheitscheck“ der Bankbilanzen in der EU bezweckt, dem gegebenenfalls eine Bilanzsanierung folgt, wodurch das Vertrauen der Anleger in die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems bei widrigen Marktentwicklungen wiederhergestellt werden soll.

**Ausschlaggebend für die Anfälligkeit des EU-Bankensektors waren tief in der Struktur des Finanzsystems der EU verwurzelte Schwachstellen.** Verschärft wurde die Situation unter anderem durch eine Reihe gesamtwirtschaftlicher Schocks wie die im Zeitraum 2008-2009 stark rückläufige Produktion und die hohe Arbeitslosigkeit in den Mitgliedstaaten, gefolgt von einer mehrjährigen Stagnation. Neben den Kreditausfällen infolge dieser Schocks waren für die geringe Rentabilität der Banken Überkapazitäten im Bankensektor verantwortlich. Die EU verfügt über das größte Bankensystem der Welt, dessen Aktiva sich auf insgesamt 334 % des BIP belaufen (siehe Abbildung 25). Außerdem weist es eine sehr hohe Konzentration auf: Das größtmäßige Wachstum des Bankensystems seit 1996 ist laut einem Bericht des

Abbildung 25  
**Vermögenswerte inländischer Banken in Prozent des BIP**  
*(in %)*



Quelle: NZBen.  
 Anmerkung: Angaben für 2013.

Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (Advisory Scientific Committee – ASC)<sup>6</sup> der Expansion der 20 größten Banken der EU geschuldet.

**Der aktuelle vom ASC veröffentlichte Bericht kommt darüber hinaus zu dem Schluss, dass eine umfangreiche Kreditvergabe durch die Banken mit langen Phasen niedrigen Wirtschaftswachstums** und mit einer höheren Risikoneigung seitens der Banken sowie mit häufigeren Bankenkrisen einhergeht. Ferner reagieren Banken, die neben der gewöhnlichen Kreditvergabe auch andere Finanzaktivitäten verfolgen, tendenziell empfindlicher auf systemweite Spannungen. Diese Ergebnisse legen nahe, dass eine größere Diversifizierung der Quellen der Finanzintermediation gefördert und die Widerstandsfähigkeit insbesondere großer und komplexer Banken sichergestellt werden sollten.

**Durch den Erlass neuer Rechtsvorschriften wurden wesentliche Fortschritte beim Abbau struktureller Schwächen im Bankensektor erzielt.** Im Laufe der Zeit dürfte die Widerstandsfähigkeit der Banken in der EU durch die kumulierten Auswirkungen der Rechtsvorschriften gestärkt werden, insbesondere wenn die zuständigen Behörden frühzeitig neue Maßnahmen ergreifen können. Ein widerstandsfähigerer Bankensektor ermöglicht es dem Finanzsektor, Innovationen in der Realwirtschaft auf einer breiteren Basis und nachhaltig zu unterstützen.

**Es wurden insbesondere zwei neue EU-Rechtsvorschriften verabschiedet.**

- a) Im Juni 2013 wurde das CRD IV-Paket veröffentlicht, das sowohl die CRR als auch die CRD umfasst. Diese EU-Rechtsvorschriften kodifizieren die Basel III-Vereinbarung und ermöglichen es den zuständigen Behörden bzw. Aufsichtsbehörden, weitere Aufsichtsvorschriften zu erlassen.
- b) Im Oktober 2013 wurde die SSM-Verordnung<sup>7</sup> veröffentlicht, die der EZB Aufsichtsbefugnisse überträgt. Der SSM bringt eine Reihe von Vorteilen mit sich, vor allem eine größere Einheitlichkeit der Bankenaufsicht im Euroraum: Die Banken unterliegen einer stärker harmonisierten Aufsicht, Aufsichtsbeschlüsse werden von einer mit großer Machtfülle ausgestatteten Aufsichtsbehörde verhängt, und die Aufsichtspraxis basiert auf euroraumweiten Best-Practice-Standards.

**Außerdem wurde eine politische Übereinkunft zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat zu neuen Rechtsvorschriften erzielt.**

- a) Im Dezember 2013 kam es im Rahmen des Trilogs zwischen Europäischem Parlament, Rat und Kommission zu einer politischen Einigung über den Text der Richtlinie für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), die 2015 in Kraft treten wird. Diese Richtlinie ermöglicht es den zuständigen Stellen ab 2016, die zugelassenen Verbindlichkeiten abzuwickelnder Banken (auch gegenüber nicht abgesicherten Gläubigern) in die Abwicklung einzubeziehen.

---

<sup>6</sup> Siehe ESRB, *Is Europe Overbanked?*, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 4, Juni 2014.

<sup>7</sup> Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank.

b) Im März 2014 wurden Trilog-Verhandlungen über einen einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) erfolgreich zum Abschluss gebracht. Der SRM wird nach Aufnahme seiner Arbeit als Ergänzung des SSM den Schlussstein der Bankenunion bilden und so eine wirksamere Bankenaufsicht sowie erforderlichenfalls ein glaubwürdiges Verfahren zur Abwicklung angeschlagener Banken ermöglichen. Das Abwicklungsverfahren wird durch einen zentralen Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board) gestärkt, der beschließt, wann und wie die Abwicklung einer Bank erfolgen soll.

**Über diese Vereinbarungen hinaus verabschiedete die Europäische Kommission im Januar 2014 einen Vorschlag für eine Verordnung über strukturelle Reformen des Bankensystems in der EU.** Er basiert auf dem Liikanen-Bericht, der im Oktober 2012 veröffentlicht wurde und den größten Banken vor allem den riskanten Eigenhandel untersagt.

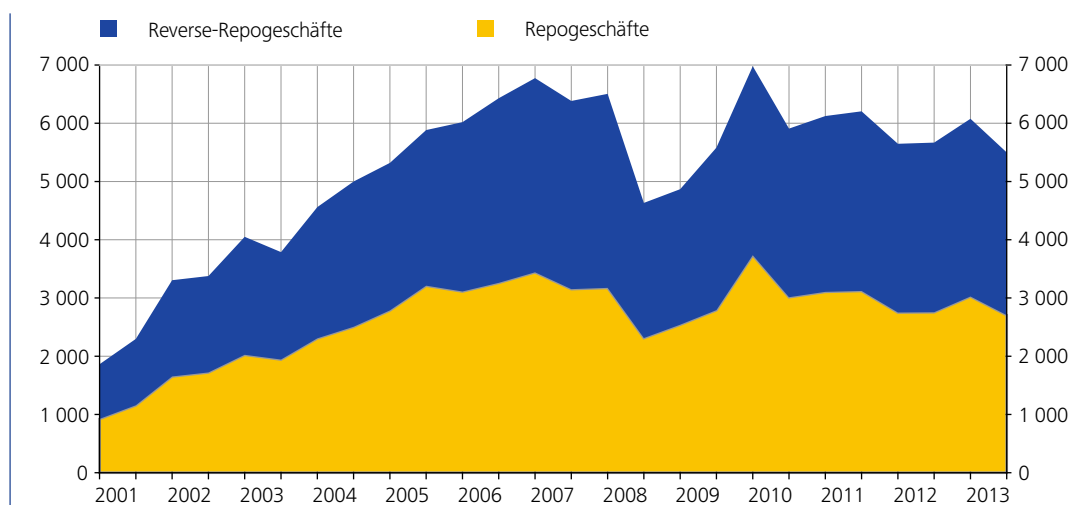
Der Vorschlag sieht vor, dass die zuständigen Behörden eine Trennung bestimmter Handelsaktivitäten vom Kerngeschäft der Kreditinstitute durchsetzen können, um die unmittelbare Übertragung von Ansteckungseffekten zu verhindern, die innerhalb weltweit agierender Banken, aber auch zwischen diesen Banken und dem Finanzsektor oder der Realwirtschaft erfolgen kann. Über den Kommissionsvorschlag wird derzeit im Europäischen Parlament und im Rat verhandelt.

**1.3.2 Reformen über den Bankensektor hinaus: Wertpapierfinanzierungsgeschäfte**

**Im Jahresverlauf 2013 konnte der ESRB erhebliche Fortschritte bei der Beurteilung möglicher makroprudenzieller Risiken und Schwachstellen im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften verzeichnen.** Die Verflechtungen im

Finanzsystem machen eine bessere regulatorische Überwachung von Akteuren und Aktivitäten im Schattenbankensektor und ihrer Interaktion mit dem Bankensektor erforderlich. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, die auch Repogeschäfte (einschließlich Aktienrückkäufen; siehe Abbildung 26) und Wertpapierleihen umfassen, spielen hierbei eine zentrale Rolle.

Abbildung 26  
**Bestand an Repogeschäften in Europa**  
 (in Mrd €)



Quelle: International Capital Market Association.



Eine Vielzahl von Marktteilnehmern, darunter Kreditinstitute, Pensionseinrichtungen, Versicherungsgesellschaften, Vermögensverwalter, Broker/Dealer und Wertpapierfirmen, nutzen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, um sich Finanzierungsmittel zu sichern, Bargeld zu investieren, spezifische Wertpapiere zu leihen oder als Liquiditäts- oder Wertpapierhändler Marktpfleugeschäfte durchzuführen.

**Der weitverbreitete Einsatz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften könnte sich dementsprechend makroprudenziell auswirken.** Sie könnten Ansteckungseffekte über die Refinanzierung und über Sicherheitenketten oder zwischen dem Bankensystem und Akteuren des Schattenbankensystems begünstigen. Ferner könnten auf diese Weise Schocks von den Sicherheiten an die Geschäftspartner und umgekehrt weitergereicht werden, was ein Schlaglicht auf das Potenzial negativer Rückkopplungseffekte zwischen Kredit- und Marktrisiken wirft. Außerdem können Wertpapierfinanzierungsgeschäfte das Ausmaß der Hebelung im System erhöhen, insbesondere in einem dynamischen Marktumfeld, das von geringeren Risikoabschlägen, Gewinnmargen und Sicherheitenanforderungen geprägt sein dürfte. Zusammengenommen können diese Faktoren eine prozyklische Entwicklung verstärken und so weitere Risikoquellen im System entstehen lassen.

**Internationale Gremien, Regulatoren und Normungsorganisationen haben wiederholt vor den möglichen Risiken von Wertpapierfinanzierungsgeschäften gewarnt.** Eines der größten Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften ist die undurchsichtige Datenlage. Im August 2013 gab der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) einen Bericht heraus, der Politikempfehlungen für eine Steigerung der Transparenz und eine verschärfte Regulierung der Wertpapierfinanzierung enthielt.<sup>8</sup> In seiner allerersten Empfehlung riet der FSB dazu, stärker aufgeschlüsselte Daten zu Wertpapierleih- und Repogeschäften zwischen großen internationalen Finanzinstituten zu erheben, um dem Datenmangel in Bezug auf die Wertpapierfinanzierungsgeschäfte zu begegnen.

**Der ESRB hat die aktuelle politische Debatte genau verfolgt,** um sich ein besseres Bild von den Auswirkungen zu machen, die Wertpapierfinanzierungsgeschäfte für die Finanzstabilität in Europa haben könnten. Daher hat der ESRB im Sommer 2013 (Juni bis September) unter einer Stichprobe von 38 Banken und 13 der bedeutendsten Wertpapierverleiher in der EU eine einmalige Datenerhebung durchgeführt (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2

**Hereingenommene und gestellte Sicherheiten nach Instrumentenkategorie**

(in Mrd €)

<b>Finanzinstrument</b>	<b>Hereingenommen</b>	<b>Gestellt</b>
(Reverse-) Repogeschäft	2 800	3 047
Wertpapierleihe	707	761
Derivate	140	200
Gesamtaktiva eines Kunden	267	
Leerverkäufe		259
Sonstige	57	310
<b>Insgesamt</b>	<b>3 971</b>	<b>4 576</b>

Quelle: Datenerhebung des ESRB (2013).

<sup>8</sup> Siehe den Bericht „Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking“ des FSB, der unter [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) abrufbar ist.

**Die Datenerhebung lieferte entscheidende Erkenntnisse zu den in Europa von Wertpapierfinanzierungsgeschäften möglicherweise ausgehenden Systemrisiken.**

So bestätigte sich die Bedeutung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften sowohl für Banken als auch für sonstige Finanzinstitute wie Geldmarktfonds, Hedgefonds sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Ein nicht unerheblicher Teil der für die Leihe zur Verfügung stehenden Vermögenswerte scheint sich im Eigentum von Kunden außerhalb der EU befunden zu haben, was die Rolle der Wertpapierfinanzierungsgeschäfte in Bezug auf die zunehmende weltumspannende Verflechtung und die damit verbundenen makroprudenziellen Risiken belegt.

**Durch die Datenerhebung traten auch potenzielle Systemrisiken zutage, die aus der Reinvestition von bei Wertpapierfinanzierungsgeschäften hereingenommenen Barsicherheiten erwachsen.**

Diese Risiken ergeben sich zum einen aus der beobachteten Fristeninkongruenz zwischen den Transaktionen, aus denen die Sicherheiten stammen, und den Geschäften, in denen sie wiederverwendet werden, und zum anderen aus dem unterschiedlichen Liquiditätsgrad und der Qualität der zugrunde liegenden Vermögenswerte. Des Weiteren lieferten die zu unbaren Sicherheiten erhobenen Daten insofern Hinweise auf eine Sicherheitstransformation, als die hereingenommenen Sicherheiten von geringerer Güte zu sein schienen als jene, die von den Finanzintermediären gestellt wurden.

**Aufgrund des hohen Informationsgehalts der gewonnenen Daten hält es der ESRB für sinnvoll, die Datenerhebung in Zukunft in angemessenen Abständen zu wiederholen.**

Die Ergebnisse werden in den Handlungsrahmen des ESRB für die Überwachung des Schattenbankensystems in Europa einfließen. Zukünftige Verbesserungen und Datenerhebungen werden jedoch den Auswirkungen des jüngsten Vorschlags der EU<sup>9</sup> zur Erhöhung der Transparenz und zur Einführung von Meldungen zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften für Aufsichtszwecke Rechnung tragen.

**Der ESRB verfolgt die Initiative der Europäischen Kommission zur Schließung der Datenlücke genau und hat analytische Beiträge zur weiteren Entwicklung geleistet.**

Darüber hinaus kann der ESRB anhand der Informationen, die aus der Erhebung gewonnen wurden, aus makroprudenzieller Sicht zusätzliche technische Beiträge zur Kommissionsinitiative liefern und die Zusammenarbeit zwischen den an der Datenerhebung beteiligten Behörden verbessern.

**Durch die Datenerhebung des ESRB im Jahr 2013 bestätigte sich auch die zunehmende Bedeutung zentraler Gegenparteien.**

So entfällt heute mit 30 % der gemeldeten Transaktionen ein wesentlicher Anteil des Clearings von Wertpapierfinanzierungsgeschäften auf diese Marktinfrastrukturen (siehe Abbildung 27). Sobald die überarbeiteten aufsichtlichen Regelungen, nach denen bestimmte außerbörsliche Derivate (OTC-Derivate) zentral abgewickelt werden müssen, auf europäischer Ebene wie auch weltweit umgesetzt wurden, dürfte die Systemrelevanz zentraler Gegenparteien steigen.

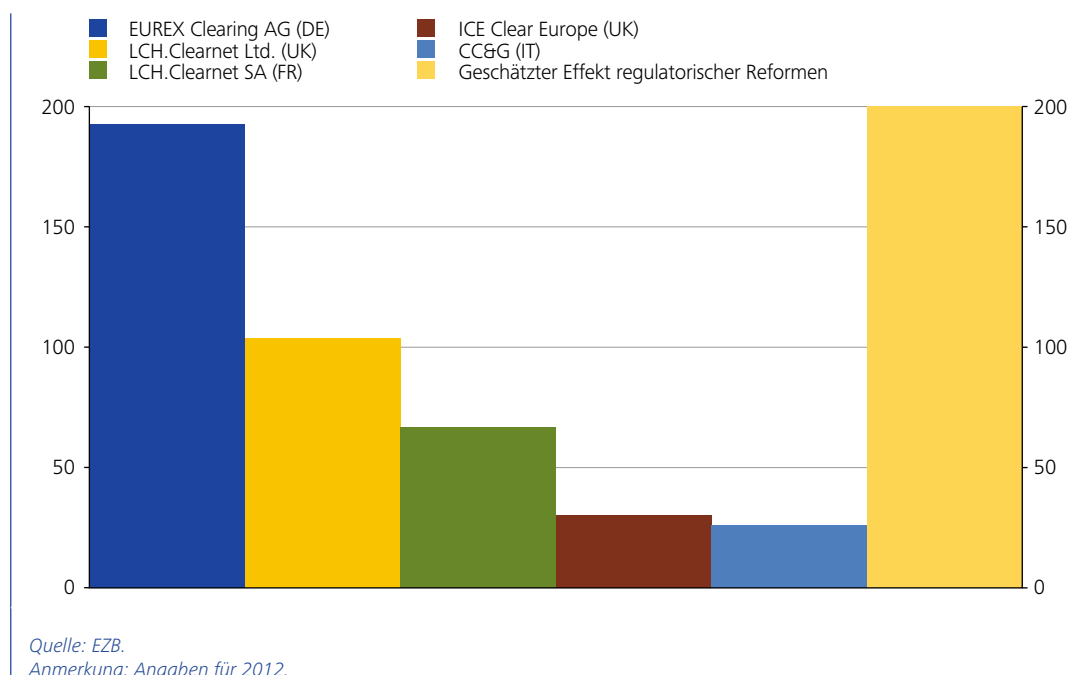
---

<sup>9</sup> Am 29. Januar 2014 veröffentlichte die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (COM (2014) 40 final).

Abbildung 27

## Clearing durch zentrale Gegenparteien in Europa

(in Billionen €)



### In der EU trat 2012 die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)<sup>10</sup> in Kraft.

Derzeit ist davon auszugehen, dass sie sich in Bezug auf die neu eingeführten Clearing-Pflichten ab dem ersten Quartal 2015 bemerkbar machen wird. Dementsprechend wird die Systemrelevanz zentraler Gegenparteien zunehmen, sodass eine genauere Beobachtung und Risikobewertung dieser Marktteilnehmer durch die makroprudenziellen Behörden und den ESRB geboten ist.

### 1.3.3 Länderrisiken

**Länderrisiken lassen sich praktisch nicht diversifizieren und bergen das Potenzial, die gesamte Bilanzstruktur einer Bank zu beeinflussen,** und zwar über ein etwaiges direktes Engagement in Staatsschuldtiteln hinaus.<sup>11</sup> Länderrisiken können sowohl die Passiv- als auch die Aktivseite einer Bankbilanz betreffen. Auf der Passivseite kann ein zunehmendes Länderrisiko die Refinanzierungskosten von Banken in finanziell angeschlagenen Ländern in die Höhe treiben, sodass ihr Zugang zu den Märkten und hierdurch wiederum ihre Kreditvergabefähigkeit behindert werden. Was die Aktivseite betrifft, so können sich Länderrisiken auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität auswirken und auf diese Weise Einfluss auf das Vermögen einer Bank nehmen und die Investitionsmöglichkeiten für neue Kredite einschränken, wodurch sich die negativen Effekte in Bezug auf die Refinanzierung verstärken würden.

<sup>10</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

<sup>11</sup> Die Anfälligkeiten, die sich aus den Abhängigkeiten zwischen Staaten und Banken ergeben, beruhen in erster Linie auf der Verbindung eines Staates mit dem Bankensystem des betreffenden Landes (bzw. der gesamten Währungsunion).

**Ferner könnten Forderungen von Banken und anderen Finanzinstituten gegenüber staatlichen Emittenten in Stressphasen einen Übertragungskanal für Ansteckungseffekte 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. Vor diesem Hintergrund verfolgt der ESRB das Engagement in Staatsschuldtiteln genau, um Aufschluss über die Höhe diesbezüglicher Forderungen der Finanzinstitute zu erhalten.

**In der EU ist die Verflechtung zwischen Staaten und Banken nach wie vor relevant, da sich weiterhin erhebliche Bestände an heimischen Staatsanleihen in den Bankbilanzen befinden** (siehe Abbildung 6). In vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets

machen die Forderungen von Banken an Staaten des Euroraums mehr als 5 % ihrer gesamten Aktiva aus. Des Weiteren haben die Banken fast aller Euro-Länder überwiegend heimische Staatsanleihen in ihren Portfolios. Zudem haben vor allem die Banken in finanziell angeschlagenen EU-Ländern ihre Bestände an heimischen Staatsanleihen 2013 weiter aufgestockt.

**Die aktuellen Regelungen zur Behandlung des Engagements in Staatsschuldtiteln befassen sich nur unzureichend mit der Möglichkeit einer Staatsinsolvenz bzw. lassen sie in einigen Fällen gänzlich außer Acht.** Für Forderungen an Staaten gelten

nur geringe oder keinerlei Mindestkapitalanforderungen, und sie unterliegen nicht den Obergrenzen aus den Großkreditvorschriften. Gleichwohl hat es in der Vergangenheit immer wieder Staatsinsolvenzen gegeben, auch wenn sie nicht so häufig zu beobachten waren wie Zahlungsausfälle im Privatsektor.<sup>12</sup>

**Unter Berücksichtigung des Umstands, dass staatliche Insolvenzen äußerst selten, aber von systemischer Bedeutung sind,** hat der ESRB parallel zu seinen diesbezüglichen

Analysen auch die möglichen aufsichtspolitischen Implikationen für die regulatorische Behandlung von Forderungen an Staaten erörtert. Zwar stimmte der ESRB zu, dass unbedingt die eigentlichen Ursachen der Länderrisiken angegangen werden müssen, indem die Widerstandsfähigkeit der öffentlichen Finanzen gestärkt wird. Gleichwohl besteht seiner Auffassung nach die Gefahr, dass die Finanzinstitute aufgrund ihrer Staatsanleihebestände immer noch erheblichen Risiken ausgesetzt sein könnten.

### **1.3.4 Bedeutung der jüngsten Aufsichtsreformen für den Versicherungssektor**

**Nachdem die Solvabilität-II-Richtlinie<sup>13</sup> 2013 verabschiedet wurde, steht nun eine Überarbeitung der Aufsichtsvorschriften für den Versicherungssektor an.**

Die Verabschiedung der Richtlinie ebnete den Weg für eine dringend erforderliche Reform der Regulierung von Versicherungsgesellschaften. Zur Behebung von Schwachstellen sind neue Vorschriften für die Bewertung von Bilanzpositionen zu Marktpreisen und die risikobasierte Ermittlung von Eigenkapital- und Transparenzanforderungen erforderlich.

---

<sup>12</sup> Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2010.

<sup>13</sup> 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).

Vor diesem Hintergrund wurden die einschlägigen Bestimmungen im Rahmen des Pakets zu den langfristigen Garantien (Long-Term Guarantees Package) durch Übergangs- und Strukturmaßnahmen ergänzt. Mit diesem Regelwerk sollen die Auswirkungen kurzfristiger Volatilität auf das von langfristigen Verbindlichkeiten geprägte Versicherungsgeschäft gemindert werden. Die Auswirkungsstudie der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) beleuchtet die Folgen dieser Maßnahmen für die Eigenkapitalpositionen der Lebensversicherer. Mit Blick auf die Systemstabilität sollte die Solvabilität-II-Richtlinie sicherstellen, dass der Versicherungssektor stets Eigenkapital in ausreichender Höhe vorhält und bezüglich der Effekte langfristiger Garantiemaßnahmen transparent ist.

**Die CRD/CRR und die Solvabilität-II-Richtlinie werden hinsichtlich der Finanzstabilität nicht nur für die Sektoren, auf die sie sich beziehen, sondern auch für andere Sektoren relevant sein.** So setzt die Solvabilität-II-Richtlinie einen

Anreiz für Versicherungsgesellschaften, in Investment-Grade-Anleihen und gedeckte Schuldverschreibungen zu investieren. Dies wirkt sich insofern auf die Refinanzierungskosten von Banken aus, als Versicherungsunternehmen einen Großteil ihrer Aktiva in Bankschuldtiteln anlegen. Zugleich wird es für Banken durch die CRD/CRR attraktiv, gedeckte Schuldverschreibungen im Bestand zu halten. Aus stabilitätspolitischer Sicht gibt die höhere Nachfrage nach gedeckten Schuldverschreibungen Anlass zu Besorgnis, da sie möglicherweise mit einem Mangel an Sicherheiten einhergeht. Ein weiteres Beispiel ist der Einsatz von Finanzderivaten zur Absicherung von Risiken. Versicherer könnten verstärkt auf diese Finanzinstrumente zurückgreifen, um Volatilitäten in ihren Bilanzen auszugleichen, die durch die Bewertung von Bilanzpositionen zu Marktpreisen bedingt sind. Da solche Derivate hauptsächlich von Banken stammen dürften, könnte sich somit die Verflechtung zwischen Versicherungsgesellschaften und Banken verstärken. Damit sind eine vorsichtige Nutzung von Derivaten und eine adäquate aufsichtliche Beobachtung geboten.

#### 1.4 Zyklische Risiken im Überblick

**Die Überwachung von Risiken durch den ESRB beruht auf seinem Risk Dashboard<sup>14</sup>, das aus einem gemeinsamen Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren** zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos für den Finanzsektor der EU besteht und in Zusammenarbeit mit den europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) entwickelt wurde. Diese Indikatoren bilden in Verbindung mit den qualitativen sektoralen und systemweiten Indikatoren die Grundlage für die Bewertung zyklischer Risiken durch den ESRB. Die vom ESRB für die Überwachung und Bewertung von Risiken herangezogenen Daten werden von der EZB im Rahmen ihrer statistischen Arbeit für den Ausschuss (gemäß der ESRB-Verordnung<sup>15</sup>) geliefert. So unterstützt die EZB unter anderem die Erstellung des Risk Dashboard des ESRB.

**Im Zeitraum von März 2013 bis März 2014 war das Systemrisiko in der EU insgesamt weiterhin moderat, wobei in einigen Bereichen deutliche Verbesserungen**

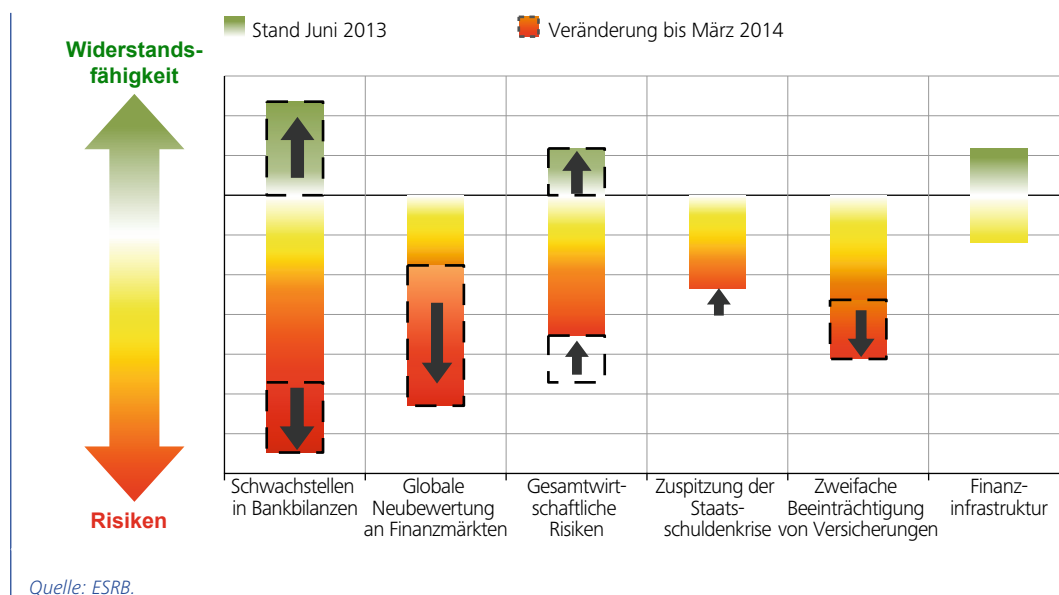
---

14 Das Risk Dashboard des ESRB kann unter [www.esrb.europa.eu/home.do](http://www.esrb.europa.eu/home.do) abgerufen werden.

15 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.

**zu verzeichnen waren.** Wie aus der in Abbildung 28 enthaltenen Aufschlüsselung des Systemrisikos hervorgeht, haben sich die Hauptursachen während des Berichtszeitraums verändert. Die gesamtwirtschaftliche Erholung war weiterhin schwach, fragil und in ihrem Verlauf uneinheitlich. Der Preisauftrieb ließ im Jahresverlauf 2013 nach, was das Fortbestehen einer beträchtlichen Produktionslücke sowie sonstige, einmalige Änderungen der Rohstoffpreise widerspiegelte. Dennoch belebte sich im gleichen Zeitraum die Konjunktur, was darauf hindeutet, dass die EU allmählich die Rezessionsphase hinter sich lassen könnte.

Abbildung 28  
**Wirtschaftliche Risiken im Überblick**



**Das Risiko, dass die Staatsschuldenkrise im Euroraum erneut aufflammen könnte, ließ im Jahresverlauf 2013 nach, wenngleich das Auftreten eines neuerlichen Ereignisses vergleichbarer Tragweite weiterhin möglich ist.** Viele Länder haben wesentliche Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Staatshaushalte und der Durchführung struktureller Reformen erzielt. So hat Irland das Finanzhilfeprogramm von EU und IWF verlassen, und Spanien hat das für die Rekapitalisierung seiner Finanzinstitute aufgelegte Finanzhilfeprogramm erfolgreich abgeschlossen.

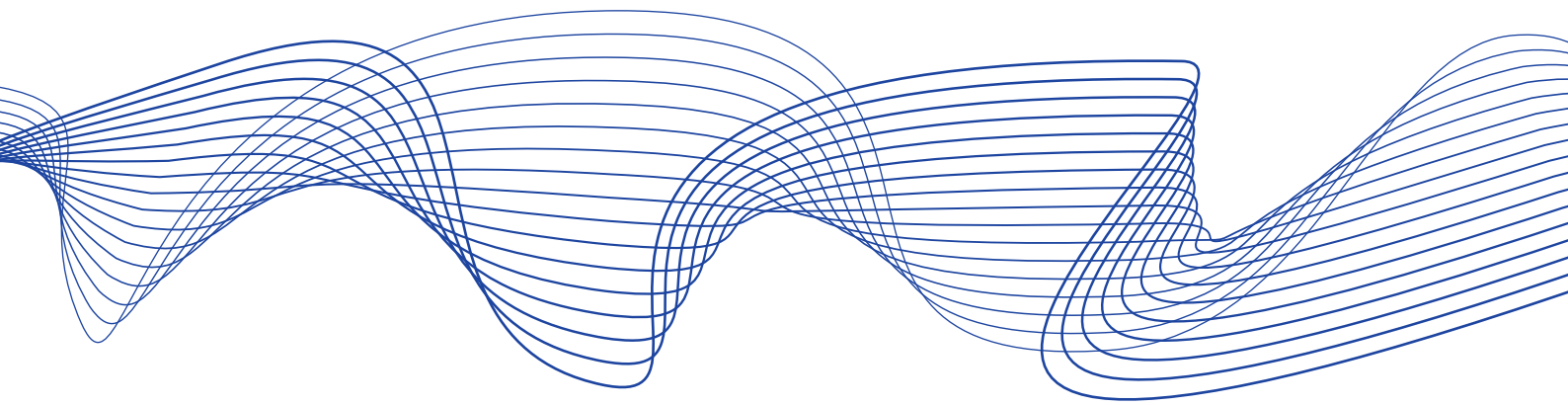
**In Bezug auf die Finanzstabilität in der EU geben Banken weiterhin den größten Anlass zu Besorgnis, was ihre dominierende Rolle im europäischen Finanzsystem widerspiegelt.** Der Bestand an notleidenden Krediten war nach wie vor hoch. Die Rentabilität der Banken – wie sie sich beispielsweise an der Gesamtkapitalrendite ablesen lässt – liegt auf einem Stand, der nur einen Bruchteil des Vorkrisenniveaus ausmacht. Bis zu einem gewissen Grad war die geringe Rentabilität der Banken einer zu großen Zweigstellendichte und anderen strukturellen Faktoren zuzuschreiben. Dennoch vermochte die einsetzende gesamtwirtschaftliche Erholung in Verbindung mit der zu erwartenden vertrauensbildenden und transparenzsteigernden Funktion der EU-weiten Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review) und Stresstests des Jahres 2014 die kurzfristigen Aussichten für den Bankensektor der EU zu verbessern.

**Das Leitzinsniveau war in der gesamten EU weiterhin außergewöhnlich niedrig,** was die gedämpften Inflationsaussichten widerspiegelte. Im Februar 2014 betrug die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene jährliche Teuerungsrate in allen Mitgliedstaaten weniger als 2 %, und in sechs Ländern lag sie im negativen Bereich. Ein anhaltend niedriges Leitzinsniveau könnte einen unerwünschten Effekt auf den Finanzsektor haben. So ist der Wert der zukünftigen, zum risikofreien Zinssatz diskontierten Verbindlichkeiten von Lebensversicherungen hoch, während die aus den Kapitalanlagen erwirtschaftete Verzinsung niedrig ist. Im gesamten Finanzsektor besteht für die Finanzinstitute aufgrund der Trägheit der nominalen Renditeziele ein Anreiz für die Suche nach Rendite. So gibt es Belege dafür, dass die Banken in einer längeren Phase niedriger Leitzinsen tendenziell risikofreudiger sind.

**Falls und sobald sich die Leitzinsen wieder erhöhen, besteht die Gefahr, dass die Anleger rasch eine Anpassung ihrer Portfolios vornehmen** und sich von risikoreichen Vermögenswerten abwenden, was zu einem rapiden Wiederanstieg der Risikoprämien führen würde. Hierzu war es im Fall einiger Aktiva aus Schwellenländern gekommen, nachdem sich die Erwartungen hinsichtlich der Reduzierung der Wertpapierkäufe durch das Federal Reserve System, die dieses zuvor im Rahmen seines umfangreichen Ankaufprogramms getätigt hatte, verändert hatten. Ein derartiger Rückzug aus einem Wertpapierankaufsprogramm ist jedoch lediglich ein möglicher Auslöser eines erneuten sprunghaften Anstiegs von Risikoprämien, da eine weltweite Korrektur der Preisbildung an den Finanzmärkten auch auf eine pessimistischere Einschätzung des Kreditrisikos, ein geringeres Weltwirtschaftswachstum oder auf Ansteckungseffekte aus wichtigen Schwellenländern wie China zurückzuführen sein könnte. Die Folgen einer derartigen Neuausrichtung der Portfolios für die Finanzstabilität und die Realwirtschaft lassen sich nicht mit Sicherheit abschätzen, da sie vom Verschuldungsgrad der Anleger abhängen, die von der veränderten Situation überrascht werden.

Kapitel 2

## **Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen**





# Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen

## 2.1 Ein solider Handlungsrahmen für makroprudenzielle Maßnahmen

### 2.1.1 Der neue Rahmen für Mindestkapitalanforderungen in der EU

**Der neue Rahmen für Mindestkapitalanforderungen für Banken in der EU** – die CRD/CRR – trat am 1. Januar 2014 in Kraft und ist ein Meilenstein bei der Entwicklung makroprudenzieller Maßnahmen in der Europäischen Union. Durch diesen neuen Rahmen werden den Mitgliedstaaten verschiedene makroprudenzielle Instrumente an die Hand gegeben, die es ihnen ermöglichen, Maßnahmen zur Bekämpfung von Systemrisiken zu ergreifen, die vom Bankensektor ausgehen.

**Zu den CRD-Instrumenten zählen unter anderem Kapitalpuffer**, und zwar der antizyklische Puffer, der Puffer für global systemrelevante Institute (G-SRI-Puffer), der Puffer für andere systemrelevante Institute (A-SRI-Puffer) und der Systemrisikopuffer. Mit diesen Puffern soll sichergestellt werden, dass Banken über ausreichend Eigenkapital höchster Qualität verfügen, um spezifischen Formen von Systemrisiken begegnen zu können. Außerdem sieht die CRD vor, dass im Rahmen der mikroprudenziellen Aufsicht verwendete Instrumente zur makroprudenziellen Überwachung herangezogen werden können, wenn geprüft wird, ob der Kapitalplanungsprozess einer Bank im Hinblick auf die Deckung ihrer Risiken gemäß der so genannten Säule II der CRD/CRR angemessen ist. Schließlich enthält die CRR „nationale Flexibilitätsmaßnahmen“ (d. h. ein spezielles Instrumentarium, das es nationalen Behörden erlaubt, strengere aufsichtliche Anforderungen zur Bekämpfung von Systemrisiken einzuführen) und spezifische Instrumente für die Immobilienmärkte.

**Unterschiedliche Instrumente bieten einen unterschiedlichen Flexibilitätsgrad bei ihrer Anwendung.** Beispielsweise dürfen nationale Flexibilitätsmaßnahmen nur dann verwendet werden, wenn die nationale Aufsichtsbehörde nachweisen kann, dass diese Maßnahme erforderlich, wirksam und verhältnismäßig ist und dass das fragliche Systemrisiko nicht mit anderen vorhandenen Maßnahmen angemessen bekämpft werden kann. Die Verwendung nationaler Flexibilitätsmaßnahmen unterliegt außerdem einem Notifizierungsverfahren und in der Regel einem Einspruchsverfahren zur Sicherstellung des einheitlichen Regelwerks<sup>16</sup>. Sie ermöglichen es aber dennoch, in einzelnen Mitgliedstaaten entstandene Systemrisiken anzugehen. Makroprudenzielle Maßnahmen spielen in einer Währungsunion wie dem Euroraum aufgrund der nicht vorhandenen einzelstaatlichen Geld- und Wechselkurspolitik eine besonders große Rolle.

### 2.1.2 Der makroprudenzielle Politikzyklus

**Im Betrachtungszeitraum veröffentlichte der ESRB den Bericht „Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector“ (im Folgenden: „Flagship Report“)**

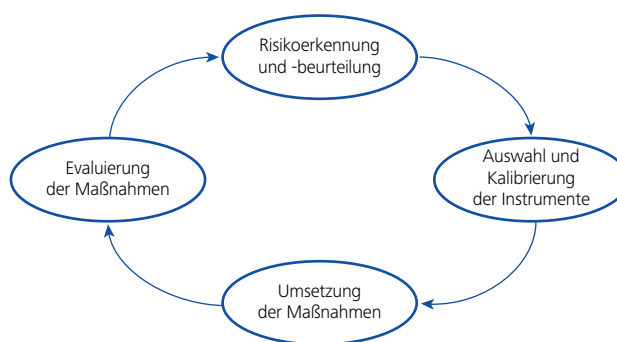
---

<sup>16</sup> Mit dem einheitlichen Regelwerk soll ein harmonisierter rechtlicher Rahmen für den Finanzsektor in der EU geschaffen werden, der den Binnenmarkt im Hinblick auf Finanzdienstleistungen vollenden würde.

und das „**Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector**“ (im Folgenden: „**Handbook**“). Diese beiden Publikationen stellen die analytischen Grundlagen und Orientierungshinweise für die Nutzung der den Verantwortlichen im Rahmen der CRD/CRR zur Verfügung stehenden makroprudenziellen Instrumente dar. Angesichts der Vielzahl der von den Mitgliedstaaten geplanten makroprudenziellen Maßnahmen kommt ihnen eine besondere Bedeutung zu.

**Die Nutzung makroprudenzieller Instrumente (einschließlich der nun durch die CRD/CRR bereitgestellten Instrumente) muss in eine politische Strategie eingebettet werden.** Im Flagship Report werden vier Phasen der Umsetzung einer solchen Strategie skizziert (siehe Abbildung 29), und zwar a) die Phase der Risikoerkennung und -beurteilung, in der entsprechende Indikatoren und indikative Schwellenwerte verwendet werden, um Schwachstellen aufzudecken und einzuschätzen und so der Politik eine Orientierungshilfe zu geben, b) die Phase der Auswahl und Kalibrierung von Instrumenten zur Bekämpfung relevanter Systemrisiken, c) die Umsetzungsphase, in der die Instrumente aktiviert werden, und d) die Evaluierungsphase, in der die Effekte der Maßnahmen und die Notwendigkeit weiterer Schritte beurteilt werden.

Abbildung 29  
**Der makroprudenzielle Politikzyklus**



Quelle: ESRB.

#### a) Risikoerkennung und -beurteilung

**Diese Phase umfasst die Erkennung und Beurteilung von Risiken.** Für die Risikobeurteilung sind auch Informationen zur aktuellen Phase des Finanzzyklus unerlässlich. Um die Entstehung von Systemrisiken verfolgen und einschätzen zu können, ist es erforderlich, eine Reihe von Schlüsselindikatoren auszuwählen, die die identifizierten Risikoquellen erfassen.

**Im Betrachtungszeitraum einigte sich der ESRB auf Schlüsselindikatoren und relevante Schwellenwerte für die Nutzung des antizyklischen Kapitalpuffers.** Die Festlegung einer Liste möglicher Indikatoren und die Bestimmung indikativer Schwellenwerte zur Aktivierung anderer Instrumente sind ein wichtiger Bestandteil der laufenden makroprudenziellen Arbeit des ESRB.

**In diesem Zusammenhang sind die Schließung von Datenlücken und die weitere Verbesserung bestehender Statistiken für die Erkennung und Beurteilung**

**systemischer Risiken von zentraler Bedeutung.** Da makroprudenzielle Maßnahmen zu grenzüberschreitenden Ansteckungseffekten führen können und ein koordiniertes Vorgehen erfordern, ist es außerdem notwendig, die Vergleichbarkeit der Daten sicherzustellen.

## **b) Auswahl und Kalibrierung der Instrumente**

**In dieser Phase werden die Instrumente ausgewählt und kalibriert, um der Art und Größe des Systemrisikos Rechnung zu tragen.** Bei der Auswahl der Instrumente sollten die nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörden (NMAs) mögliche wirtschaftliche, rechtliche und grenzüberschreitende Auswirkungen berücksichtigen.

**Um den Auswahlprozess zu erleichtern, werden die wichtigsten Instrumente für den Bankensektor im Flagship Report und im Handbook Zwischenzielen der makroprudenziellen Politik zugeordnet.** Auch wird analysiert, wie die Nutzung dieser Instrumente ihre Wirkung in Finanzsystem und Realwirtschaft entfaltet.

**Der makroprudenzielle Kurs muss der aktuellen Phase des Finanzzyklus und der Finanzstruktur Rechnung tragen, die sich zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten erheblich unterscheiden können.** Außerdem geht die Geschäftstätigkeit von Banken oft über nationale Grenzen hinaus. Bei der Auswahl der Instrumente sind daher mögliche grenzüberschreitende – positive wie negative – Ansteckungseffekte sowie unbeabsichtigte Konsequenzen (etwa das Umgehungsrisiko oder die Arbitrage) zu berücksichtigen.

**Die NMAs sollten nach Möglichkeit jene Instrumente verwenden, die den größten Nettotonnen für die Gesellschaft mit sich bringen.** Das heißt, dass eine Beurteilung der Wirksamkeit der Instrumente erfolgen muss, und zwar in Bezug auf die angestrebten Ergebnisse und die volkswirtschaftlichen Kosten, die sich aufgrund von Einschränkungen bestimmter Akteure und Aktivitäten ergeben. Die NMAs sollten jenen Instrumenten den Vorzug geben, mit denen wahrscheinlich nur geringe negative grenzüberschreitende Ansteckungseffekte verbunden sind.

## **c) Umsetzung der Maßnahmen**

**In der Umsetzungsphase ist eine Reihe von Fragen zu klären, die allen Instrumenten gemein sind,** etwa wie sich ein angemessener makroprudenzieller Kurs gewährleisten lässt, wie die Koordination mit anderen Politikbereichen erfolgen und wie mit der Öffentlichkeit kommuniziert werden soll.

**Die Nachteile makroprudenzieller Maßnahmen, etwa Compliance-Kosten und der Verzicht auf rentable Geschäftsmöglichkeiten, sind sofort sichtbar und von kurzer Dauer,** während die Vorteile in Form eines kräftigeren und stabileren Wirtschaftswachstums und einer geringeren Haushaltsbelastung weniger offensichtlich sind und erst mittel- bis längerfristig zum Tragen kommen. Folglich tendieren die politisch Verantwortlichen möglicherweise dazu, Entscheidungen aufzuschieben (so genannter Unterlassungseffekt). Vor diesem Hintergrund empfiehlt das Handbook die Verwendung einer Reihe von Indikatoren, welche eine Orientierungshilfe geben und Maßnahmen empfehlen. Wenn diese Indikatorwerte bestimmte indikative Schwellenwerte überschreiten, würde davon ausgegangen, dass ein strafferer Kurs erforderlich ist. Die Beweislast verlagert sich damit auf diejenigen, die sich für einen unveränderten Kurs aussprechen.

**Die makroprudenzielle Politik und andere Politikbereiche (einschließlich der mikroprudenziellen Maßnahmen und der Geld- und Finanzpolitik) beeinflussen sich gegenseitig**, was die Notwendigkeit einer Koordination zwischen einzelnen Politikbereichen erhöht. Makroprudenzielle und mikroprudenzielle Maßnahmen haben einen unterschiedlichen Fokus: Erstere konzentrieren sich auf die Stabilität des Finanzsystems als Ganzem, Letztere auf die Solidität einzelner Finanzinstitute. Beide sind aber notwendig, um das Finanzsystem auf ein solides Fundament zu stellen. Makroprudenzielle Maßnahmen können die Geldpolitik auch ergänzen, indem sie die Finanzstabilität stärken und zielgerichtete Instrumente bereitstellen, um einigen der möglichen unerwünschten Effekte der Geldpolitik auf die Finanzstabilität begegnen zu können, etwa der Blasenbildung bei Vermögenswerten.

**Ein weiterer wesentlicher Aspekt bei der Umsetzung makroprudenzieller Maßnahmen ist die Kommunikation mit der Öffentlichkeit.** Eine klare Kommunikation fördert das Verständnis in der breiten Öffentlichkeit, trägt zur Steuerung der Markterwartungen bei und bildet die Basis für die Berechenbarkeit. Der Grund, weshalb ein makroprudenzielles Instrument aktiviert oder gelockert wird, sollte den Banken und allen anderen Beteiligten klar sein.

#### **d) Evaluierung der Maßnahmen**

**Die letzte Phase des Zyklus ist die Evaluierung.** Die Evaluierung der Effekte makroprudenzieller Instrumente anhand ihrer Ziele gibt Auskunft über ihre Wirksamkeit und Effizienz. Sie stellt auch die Grundlage für die Entscheidung dar, ob ein Instrument angepasst werden muss, ob weitere Instrumente erforderlich sind und ob das Instrument seine Ziele erreicht hat. Ganz allgemein trägt sie zu einem besseren Verständnis darüber bei, wie sich die Wirkung der Nutzung eines Instruments in Finanzsystem und Realwirtschaft entfaltet. Darüber hinaus ist sie einer besseren Entscheidungsfindung und Rechenschaftspflicht förderlich.

**Die Evaluierung kann im Ergebnis auch dazu führen, dass es zu einer Lockerung bei zeitvariablen makroprudenziellen Instrumenten kommt.** Die Aktivierungsphase erfordert eine etwas andere Indikatorenauswahl als die Aufbauphase (in der sich die Risiken allmählich akkumulieren). Die Analyse des ESRB hat gezeigt, dass insbesondere Finanzmarktpreise hilfreich bei der Beurteilung sind, wann die Verwendung makroprudenzieller Instrumente beendet oder zurückgefahren werden sollte. Aufgrund des kontinuierlichen Wandels der Finanzlandschaft ist es überdies unabdingbar, die indikatorenbasierte Analyse durch zusätzliche nicht quantitative Informationen zu ergänzen.

## **2.2 Umsetzung des politischen Handlungsrahmens**

### **2.2.1 Von der Finanzstabilität zu Zwischenzielen und Instrumenten**

**Seit seiner Schaffung war der ESRB an der Entwicklung des politischen Handlungsrahmens für die effektive Durchführung der Makroaufsicht beteiligt.**

Hierbei hat er verschiedene Herausforderungen im Zusammenhang mit der Frage identifiziert,

wie ein Bezug zwischen den – in der Regel allgemein formulierten – Endzielen der makroprudenziellen Mandate und den Zielen konkreter Maßnahmen hergestellt werden kann.<sup>17</sup>

**Um die Makroaufsicht weiter zu operationalisieren und auf die identifizierten Herausforderungen zu reagieren**, veröffentlichte der ESRB am 4. April 2013 die Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen. Diese Empfehlung verknüpft das Endziel der makroprudenziellen Politik mit den Zwischenzielen und den zu deren Erreichung verwendeten makroprudenziellen Instrumenten. Diese Empfehlung basiert auf der vorhandenen Fachliteratur zum Thema Finanzstabilität und auf empirischen Analysen. Sie enthält eine indikative Liste von Instrumenten und ordnet jedem Zwischenziel eine Reihe möglicher makroprudenzieller Instrumente auf Basis ihrer Wirksamkeit und Effizienz zu.

**Da den Mitgliedstaaten seit Inkrafttreten der CRD/CRR am 1. Januar 2014 makroprudenzielle Instrumente zur Verringerung von Systemrisiken im Bankensektor zur Verfügung stehen**, lag der Fokus der Arbeit des ESRB in diesem Bereich darauf, die Operationalisierung der neuen Instrumente zu unterstützen. Folglich wurden vier Zwischenziele, die für die Gewährleistung der Stabilität im Bankensektor relevant sind, ermittelt.<sup>18</sup> Zu diesen Zielen gehört die Vermeidung und Eindämmung von Systemrisiken, die sich aus folgenden Situationen ergeben:

**a) Übermäßiges Kreditwachstum und übermäßige Verschuldung:** In der Vergangenheit spielte ein übermäßiges Kreditwachstum bei Finanzkrisen eine entscheidende Rolle. Die Verschuldung verstärkte die Entwicklung noch.

**b) Übermäßige Fristeninkongruenzen und Liquiditätsengpässe an den Märkten:** Die Abhängigkeit von kurzfristigen und instabilen Finanzierungsquellen kann zu Notverkäufen, Liquiditätsengpässen an den Märkten und Ansteckungseffekten führen.

**c) Eine direkte und indirekte Risikokonzentration:** Eine Risikokonzentration macht das Finanzsystem anfällig für allgemeine Schocks, entweder direkt über ihre Auswirkung auf die Bilanzen von Finanzintermediären oder indirekt über Notverkäufe von Vermögenswerten und Ansteckungseffekte.

**d) Fehlanreize zwecks Verringerung von Moral Hazard:** Hierzu gehört die Stärkung der Widerstandsfähigkeit systemrelevanter Institute (SRIs), während den negativen Effekten (impliziter) staatlicher Garantien gleichzeitig entgegengewirkt werden muss.

---

<sup>17</sup> Siehe beispielsweise das Mandat des ESRB gemäß Artikel 3 Absatz 1 der 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: „Der ESRB ist für die Makroaufsicht über das Finanzsystem in der Union zuständig, um einen Beitrag zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität in der Union zu leisten, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen, wobei er den makroökonomischen Entwicklungen Rechnung trägt, damit Phasen weit verbreiteter finanzieller Notlagen vorgebeugt werden kann. Er trägt dazu bei, dass der Binnenmarkt reibungslos funktioniert, und stellt auf diese Weise sicher, dass der Finanzsektor einen nachhaltigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten kann.“

<sup>18</sup> Empfehlung ESRB/2013/1 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen nennt noch ein fünftes Zwischenziel, und zwar die Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen. Allerdings wird hier nicht näher darauf eingegangen, da es für den Bankensektor und die Anwendung der CRD/CRR nicht unmittelbar relevant ist.

Im Folgenden werden die genannten Ziele im Einzelnen genauer erörtert, und es werden ihnen makroprudenzielle Instrumente zugeordnet, die zur Erreichung dieser Ziele verwendet werden können. Angesichts des wirtschaftlichen Umfelds im Betrachtungszeitraum, das durch eine schwache und uneinheitliche Erholung gekennzeichnet war, hat sich der ESRB im Wesentlichen auf das Zwischenziel der Bekämpfung einer übermäßigen Verschuldung und allgemeiner auf das der Fehlanreize konzentriert.

### **2.2.2 Bekämpfung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung**

**Das erste Zwischenziel bezieht sich auf die Bekämpfung eines übermäßigen Kreditwachstums und einer übermäßigen Verschuldung.** Phasen eines übermäßigen Kreditwachstums sind ein wichtiger Indikator für Finanzkrisen. Dies trifft besonders dann zu, wenn ein übermäßiges Kreditwachstum mit einer zunehmenden Verschuldung des privaten Sektors und einer nicht tragfähigen Entwicklung an den Immobilienmärkten einhergeht.

**Ein übermäßiges Kreditwachstum und eine übermäßige Verschuldung können zu einer prozyklischen Verstärkung finanzieller Schocks auf die Realwirtschaft führen.** Ein Wirtschaftsabschwung im Gefolge einer Periode übermäßigen Kreditwachstums kann große Verluste im Bankensektor nach sich ziehen und negative Rückkopplungseffekte auslösen. Die Versuche der Banken, ihre Bilanzen durch einen Abbau des Verschuldungsgrads zu verbessern, können das Kreditangebot an die Realwirtschaft einschränken, was den konjunkturellen Abschwung verschärft und wiederum die Bankbilanzen weiter schwächt.

**Es wurden Maßnahmen ergriffen, um die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber einer solchen prozyklischen Entwicklung zu erhöhen.** Im Dezember 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) eine Reihe von Maßnahmen zur Stärkung der Regulierung des Bankensektors. Hierzu gehört unter anderem der antizyklische Kapitalpuffer, der in der EU über die CRD eingeführt wurde.

**Der antizyklische Kapitalpuffer soll der Prozyklizität im Finanzsystem entgegenwirken.** Dahinter steht der Gedanke, dass das Eigenkapital aufgestockt wird, wenn das zyklische Systemrisiko der Einschätzung nach zunimmt. Das zusätzliche Eigenkapital erhöht dann die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Stressphasen, wenn Verluste auftreten. Dies wiederum hilft, das Kreditangebot aufrechtzuerhalten und die Auswirkungen des Abschwungs des Kreditzyklus zu dämpfen. Der antizyklische Kapitalpuffer kann auch dazu beitragen, ein übermäßiges Kreditwachstum in der Aufschwungphase des Finanzzyklus zu beschränken.

**Gemäß der CRD kann der ESRB den benannten Behörden durch die Abgabe von Empfehlungen Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer geben.** Insbesondere kann er Grundsätze als Orientierungshilfe für die benannten Behörden erarbeiten, wenn sie die angemessene Quote des antizyklischen Kapitalpuffers festsetzen, und er kann eine Orientierung bei der Messung und Berechnung des Kredite/BIP-Verhältnisses und der Berechnung der Puffer-Richtwerte schaffen. Außerdem kann der ESRB Orientierungshilfe zu Variablen bereitstellen, die auf das Entstehen systemweiter Risiken in Verbindung mit Phasen eines übermäßigen Kreditwachstums im Finanzsystem hinweisen sowie zu Variablen, die darauf hindeuten, dass der Puffer beibehalten,

abgeschmolzen oder vollständig abgerufen werden sollte. Eine Expertengruppe des ESRB hat diese Orientierungshilfen im Jahr 2013 erarbeitet, und eine entsprechende Empfehlung wird voraussichtlich im Jahresverlauf 2014 veröffentlicht werden.

**Die Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) ist ein weiteres Instrument, durch das sich das erste Zwischenziel unmittelbar beeinflussen lässt.** Mithilfe dieser Quote wird der Aufbau einer übermäßigen Verschuldung (sowohl bilanziell als auch außerbilanziell) beschränkt, weil sie die gesamten Aktiva einer Bank (einschließlich der außerbilanziellen Aktiva) im Verhältnis zum Eigenkapital begrenzt. Da die Quote nicht anhand von risikogewichteten Aktiva berechnet wird, stellt sie auch einen einfachen und transparenten Sicherungsmechanismus zum Schutz vor Modell- und Messfehlern bei den risikobasierten Eigenkapitalanforderungen dar. Aufgrund der Tatsache, dass die Rahmenregelung zur Höchstverschuldungsquote des BCBS und die damit verbundenen Offenlegungspflichten erst im Januar 2014 angepasst wurden und letzte Änderungen an der Definition und Kalibrierung noch bis 2017 möglich sind, ist die Verwendung der Leverage Ratio bislang nicht in der CRD/CRR geregelt. Ab 2015 sind die Institute allerdings dazu verpflichtet, ihre Höchstverschuldungsquote zu berechnen und zu veröffentlichen.

**Kreditbooms an Immobilienmärkten haben bei großen Finanzkrisen eine wichtige Rolle gespielt.** Allerdings sind die breit angelegten Instrumente des antizyklischen Kapitalpuffers und der Höchstverschuldungsquote weniger gut geeignet, um Kreditentwicklungen in bestimmten Wirtschaftsbereichen zu begegnen; hierfür sind zusätzliche zielgerichtete Instrumente vonnöten. Instrumente, die auf das Immobiliensegment abstellen, können ganz grob unterteilt werden in solche, die sich auf die Banken und solche, die sich auf die Kreditnehmer beziehen.

**Immobilienbezogene Instrumente, die bei den Banken ansetzen, sind zusätzliche Kapitalanforderungen** für jene Banken, die in besonderem Maße Risiken ausgesetzt sind, welche vom Immobiliensektor ausgehen. Risikopositionen gegenüber dem Immobiliensektor können bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen stärker berücksichtigt werden, etwa durch die Anwendung höherer Risikogewichte oder höherer Verlustquoten bei Ausfall (die wiederum zu einem Anstieg der Risikogewichte führen). Alle genannten Eigenkapitalinstrumente unterliegen der CRD/CRR, wenngleich die Verfahren für deren Nutzung voneinander abweichen können.

**Immobilienbezogene Instrumente, die bei den Kreditnehmern ansetzen, fallen hingegen nicht in den Anwendungsbereich der CRD/CRR und liegen somit im Ermessen der nationalen Behörden.** Hierzu gehören Quoten wie etwa die Beleihungsobergrenze (loan-to-value ratio – LTV-Verhältnis), die Verschuldungsobergrenze (loan-to-income ratio – LTI-Verhältnis) oder das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen (debt service-to-income ratio – DSTI-Verhältnis). Die Beleihungsobergrenze dient dazu, den Kreditbetrag im Verhältnis zum Wert der zugrunde liegenden Sicherheit (in der Regel einer Immobilie) zu beschränken. Die Verschuldungsobergrenze und das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen werden zur Begrenzung der Kredithöhe bzw. des Schuldendienstes in Relation zum Einkommen des Kreditnehmers verwendet.

**Wenngleich die Beleihungs- und die Verschuldungsobergrenze sowie die Begrenzung des Verhältnisses des Schuldendienstes zum Einkommen vielversprechende makroprudenzielle Instrumente zu sein scheinen,** stellt das Fehlen vergleichbarer Daten und harmonisierter Definitionen eine Herausforderung für deren Umsetzung dar. Weitere Herausforderungen bestehen im Hinblick auf die Entwicklung im Gewerbeimmobiliensektor und auf regionaler Ebene (z. B. Großstädte im Vergleich zu ländlichen Gebieten) und den Umgang mit dieser Entwicklung.

**Zu den Indikatoren, die zur Orientierung bei der Nutzung von immobilienbezogenen Instrumenten verwendet werden können, zählen mengenbasierte und preisbasierte Indikatoren (Immobilienkredite bzw. Immobilienpreise).** So gibt etwa ein hohes Wachstum sowohl der Immobilienkredite als auch der Immobilienpreise aus makroprudenzieller Sicht Anlass zur Sorge; dies trifft besonders dann zu, wenn diese Entwicklung mit niedrigeren Kreditvergabestandards (z. B. höheren Beleihungs- und Verschuldungsobergrenzen oder einem höheren DSTI-Verhältnis) einhergeht. Indikatoren, die Immobilieninvestitionen und Kreditkonditionen erfassen, sowie Indikatoren zu den Bankbilanzen (zur Beurteilung der Widerstandsfähigkeit der Banken) sind ebenfalls nützlich.

### **2.2.3 Vermeidung und Eindämmung von übermäßigen Fristeninkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten**

**Beim zweiten Zwischenziel geht es um die Vermeidung und Eindämmung eines übermäßigen Liquiditätsrisikos im Finanzsystem.** Es hängt eng mit dem zuvor genannten Ziel der Bekämpfung eines übermäßigen Kreditwachstums und einer übermäßigen Verschuldung zusammen. Eine reichliche Liquiditätsausstattung des Finanzsystems, insbesondere in Form kurzfristiger und volatiler Finanzierungsmittel, kann zu einem Kreditwachstum und einer Verschuldung führen, die auf Dauer nicht tragfähig sind, wie die jüngste Finanzkrise belegt.

**Ein Liquiditätsrisiko kann als Refinanzierungsrisiko oder als Marktliquiditätsrisiko in Erscheinung treten.** Beim Refinanzierungsrisiko handelt es sich um übermäßige Fristeninkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva von Finanzintermediären wie Banken, während das Marktliquiditätsrisiko von der Unfähigkeit zur schnellen Veräußerung von Vermögenswerten ohne erhebliche Beeinflussung der Marktpreise herrührt. Diese beiden Risikoarten sind miteinander verbunden und können sich gegenseitig verstärken. Die Fähigkeit der Marktteilnehmer, Finanzaktiva zu handeln und damit die Liquidität an den Märkten zu sichern, hängt von ihrem Zugang zu Refinanzierungsmitteln ab, der wiederum durch die Marktliquidität der Vermögenswerte beeinflusst wird. Insbesondere in Stressphasen besteht eine hohe Korrelation zwischen Marktliquiditäts- und Refinanzierungsrisiken.

**Das Liquiditätsrisiko ist systemrelevant, wenn es sich in Form eines weitreichenden Versagens der normalen Finanzierungs- und Refinanzierungskanäle der Banken manifestiert.** Das wiederum kann dazu führen, dass die Zentralbank als Kreditgeber der letzten Instanz einspringt. Dieses Risiko ist für ein Verständnis der jüngsten globalen Finanzkrise von entscheidender Bedeutung. Rückblickend ist festzustellen, dass das Liquiditätsrisiko weder ausreichend von den Marktteilnehmern internalisiert noch angemessen von den Aufsichts- und Regulierungsbehörden bekämpft wurde.



**Den Banken fehlen möglicherweise die richtigen Anreize zu einer Verbesserung ihres Liquiditätsprofils, weil sie die damit verbundenen Vorteile nicht vollständig internalisieren.** In der Regel lassen nämlich die Banken die möglichen Auswirkungen ihres Handelns oder ihrer Schwachstellen auf das Finanzsystem als Ganzes nicht in ihre Entscheidungen einfließen. Um ihre ertragsorientierten Ziele zu erreichen, weiten sie daher ihre Bilanzen durch nicht stabile Refinanzierungsquellen eventuell rasch aus und verlassen sich auf die Hilfe staatlicher Stellen, falls es zu einer Krise kommt.

**Mit der Liquiditätsregulierung soll sichergestellt werden, dass insbesondere Banken in der Lage sind, sich bei Fälligkeit ihrer Verbindlichkeiten selbst zu refinanzieren.** Dies kann durch eine Beschränkung übermäßiger Fristeninkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva sowie durch die Verpflichtung der Banken zur Haltung ausreichend großer Puffer an liquiden Vermögenswerten erreicht werden.

**Weltweit sind die Bemühungen zur Entwicklung von Liquiditätsstandards für Banken, die dazu beitragen sollen, den genannten Bedenken entgegenzuwirken, in vollem Gange – insbesondere durch den BCBS.** Bisher hat der BCBS zwei Standards eingeführt: a) die Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR), bei der Banken einen Puffer an liquiden Aktiva vorhalten müssen, dessen Größe von den Fristeninkongruenzen der Bank in einem einmonatigen Zeitraum abhängt, und b) die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio – NSFR), die das Ausmaß, in dem Banken nicht liquide Aktiva durch kurzfristige und nicht stabile Refinanzierungsquellen finanzieren können, beschränkt. Derzeit sieht die CRD/CRR keine bestimmten quantitativen Anforderungen bezüglich der LCR und der NSFR in der EU vor, wenngleich Banken bereits Anforderungen im Hinblick auf die Liquiditätsdeckung und eine stabile Refinanzierung erfüllen müssen, die jedoch allgemeiner formuliert und qualitativer Natur sind.

**Die LCR und die NSFR wurden als international harmonisierte Mindestanforderungen auf Basis von Stressszenarios konzipiert.** Unter normalen Umständen sind sie verpflichtend und bleiben unverändert. In Stressphasen ist es Banken jedoch erlaubt, von der LCR abzuweichen und auf ihre Liquiditätspuffer zurückzugreifen.

**Die LCR und die NSFR stellen einzelne Institute nicht nur auf eine solidere finanzielle Grundlage, sondern bieten auch in makroprudenzieller Hinsicht Vorteile.** Eine strukturelle Liquiditätsquote wie die NSFR ist das bevorzugte Instrument zur Bekämpfung übermäßiger Fristeninkongruenzen, da hierdurch die Finanzintermediation unmittelbar beeinflusst wird.

**In ihrer derzeitigen Form müssen diese Anforderungen gegebenenfalls durch eine makroprudenzielle Liquiditätspolitik ergänzt werden.** Vor allem eine zeitvariable Nutzung der NSFR würde es den Banken ermöglichen, ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Liquiditätsrisiko über den Kreditzyklus hinweg in ähnlicher Weise anzupassen, wie dies beim antizyklischen Kapitalpuffer der Fall ist. Auch würde sie es erlauben, längerfristige strukturelle Veränderungen im Finanzsystem in Angriff zu nehmen. Allerdings wäre es noch zu früh für einen solchen Schritt, da bislang noch keine Daten zur praktischen Nutzung der LCR und der NSFR vorliegen. Sobald im Laufe der Beobachtungs- und Evaluierungsphase dieser beiden Quoten mehr Daten verfügbar werden, ist es daher wichtig, dass ihre makroprudenzielle Bedeutung und ihr Zusammenwirken mit Maßnahmen aus anderen Politikbereichen genauer untersucht werden.

**Die Quote von Krediten zu Einlagen (loan-to-deposit ratio) und die etwas weiter gefasste Quote von Krediten zur stabilen Refinanzierung (loan-to-stable funding ratio), die in einigen Mitgliedstaaten zur Verfügung stehen bzw. dort bereits verwendet werden, können als vereinfachte Versionen der NSFR betrachtet werden.**

Es gibt ferner auch empirische Hinweise auf ihre Eignung zur Vorhersage von Stressereignissen. Zwar verfügen sie aufgrund ihrer Schlichtheit und der einfachen Kommunikation über eine gewisse Attraktivität, sie sind aber bei weitem nicht so umfassend wie die NSFR, da sie sich ausschließlich auf bestimmte Elemente einer Bankbilanz konzentrieren.

**Bei allen zuvor genannten Instrumenten handelt es sich um mengenbasierte Instrumente, da sie die Bankbilanzen in ihrem Volumen beschränken.** Dagegen beeinflussen preisbasierte Instrumente unmittelbar die Refinanzierungskosten der Banken. Hierzu gehört die Erhebung einer Abgabe für Banken in Abhängigkeit ihres Liquiditätsrisikos, die anhand der Inanspruchnahme kurzfristiger volatiler Refinanzierungsmittel oder auf Basis der NSFR berechnet wird, oder die Erhebung eines Liquiditätszuschlags für systemrelevante Institute, insbesondere für systemrelevante Banken. Der Liquiditätszuschlag könnte in Abhängigkeit des Beitrags eines Instituts zum systemrelevanten Liquiditätsrisiko berechnet werden. Der FSB zieht derartige Zuschläge als eine Maßnahme in Erwägung, die auf systemrelevante Banken angewendet werden könnte.

**Mehrere marktbasierende Indikatoren und Bilanzindikatoren können als Orientierungshilfe bei der Nutzung all dieser Instrumente herangezogen werden.** Um die Instrumente zu aktivieren, ist es erforderlich, den Einsatz der Indikatoren durch eine fachliche Einschätzung zu ergänzen. Allerdings können hochfrequente marktbasierende Konjunkturindikatoren in der Aktivierungsphase der Instrumente eine größere Rolle spielen, da sie Liquiditätsengpässe häufig recht schnell anzeigen.

#### **2.2.4 Umgang mit Risikokonzentrationen**

**Das dritte Zwischenziel betrifft den Umgang mit Risikokonzentrationen.**

Risikokonzentrationen machen das Finanzsystem anfällig für allgemeine Schocks, die das System entweder direkt aufgrund von Risikopositionen in den Bilanzen oder indirekt durch Notverkäufe von Vermögenswerten und Ansteckungseffekte treffen können.

**Direkte Konzentrationsrisiken ergeben sich aus Großkrediten an einzelne Kunden (oder eine Gruppe verbundener Kunden) bzw. aus einem umfangreichen Engagement in bestimmten Sektoren (z. B. im Immobiliensektor, im Interbankensektor oder in bestimmten Wirtschaftszweigen) oder Anlagekategorien (z. B. Asset-Backed Securities).** Es handelt sich insofern um direkte Risiken, als ein Schock, der einen bestimmten Kunden, Sektor oder eine Anlagekategorie betrifft, sich auf die Bilanzen sämtlicher Banken auswirken würde, die Forderungspositionen gegenüber diesem Kunden, diesem Sektor oder in dieser Anlagekategorie haben. Indirekte Konzentrationsrisiken entstehen, wenn Schockereignisse Banken über Ansteckungskanäle schwächen, etwa über Verflechtungen, durch Notverkäufe von Vermögenswerten oder eine allgemeine Liquiditätsverknappung. Sie gelten deshalb als indirekte Risiken, weil sie aus Schwachstellen in anderen Teilen des Finanzsektors herrühren können, die sich auf die Bewertung oder Qualität von Vermögenswerten der Banken auswirken.

**Zwei Kategorien makroprudenzieller Instrumente eignen sich zur Begrenzung von Risiken im Zusammenhang mit gemeinsamen Engagements, Ansteckungseffekten und Verflechtungen:** die Begrenzung von Großkrediten und kapitalbasierte Instrumente.

**Die CRD/CRR enthält bereits Vorschriften für Großkredite.** Danach gilt ein Kredit an einen einzelnen Kunden oder eine Gruppe verbundener Kunden dann als „Großkredit“, wenn er einen bestimmten Schwellenwert übersteigt, der sich aus dem anrechenbaren Eigenkapital der Bank ableitet. Fällt ein Kredit unter diese Definition, unterliegt er zusätzlichen Überwachungs-, Kontroll- und Meldeanforderungen. Darüber hinaus gelten für solche Kredite Obergrenzen und gewisse Ausnahmeregelungen, wodurch der Höchstverlust der Bank bei Ausfall eines Kunden oder einer verbundenen Kundengruppe minimiert wird.

**Derartige Beschränkungen sind auch aus makroprudenzieller Sicht vorteilhaft, da sie das Ansteckungsrisiko bei Ausfall eines Kunden mindern.** Gleichwohl kann es von Nutzen sein, im Rahmen der makroprudenziellen Steuerung strengere Vorschriften für Großkredite zu prüfen. Zu den makroprudenziellen Maßnahmen, die infrage kommen, zählen beispielsweise die Absenkung des Schwellenwerts, ab dem ein Darlehen als „Großkredit“ gilt, die Streichung von Ausnahmen in der CRR (z. B. für Kredite an zentrale Gegenparteien oder Staaten) oder die Anpassung der Berechnungsmethode für Risiken durch strengere Kriterien für Modelle und Risikominderungsverfahren. Überdies sind neben Obergrenzen für die Kreditvergabe an einzelne Kunden auch Beschränkungen für das Engagement in einzelnen Wirtschaftszweigen denkbar, die den Höchstverlust begrenzen, wenn Kunden aus diesen Branchen zahlungsunfähig werden.

**Eine Verschärfung der geltenden Beschränkungen für Großkredite** lässt sich entweder in Form strengerer nationaler Regelungen (im Rahmen der oben genannten „nationalen Flexibilitätsmaßnahmen“) durchsetzen oder aber über den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Säule II), wenn sich herausstellt, dass eine bestimmte Bank oder Bankengruppe durch ihre entsprechenden Risikopositionen das systemische Risiko erhöht.

**Die Festlegung strengerer Vorschriften für Großkredite ist eine quantitative Maßnahme,** die darauf abzielt, Konzentrationsrisiken zu mindern und die Gefahr einzudämmen, dass Schocks sich über das Finanzsystem ausbreiten. Zu diesem Zweck könnten zwar auch andere Maßnahmen ergriffen werden, aber die zuständigen Instanzen bevorzugen bisweilen zumindest teilweise diese Art von Maßnahmen gegenüber solchen, die sich direkt auf die Kreditkosten auswirken, wie etwa Eigenkapitalanforderungen.

**Zu den Situationen, in denen vorübergehend strengere Restriktionen für Großkredite gelten können,** zählen a) stärkere Verflechtungen zwischen Finanzinstituten, wodurch die Gefahr systemischer Ansteckungseffekte über den Ausfall direkter Gegenparteien oder über indirekte Risiken durch andere Finanzinstitute steigt, und b) eine erhöhte sektorale Konzentration der Bankenportfolios, die als Systemrisiko erachtet wird (z. B. Konzentration in einem Sektor mit nur wenigen Gegenparteien).

**Kapitalbasierte Instrumente sollen die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken erhöhen, um sie besser gegen Schocks zu wappnen, die bei Risikokonzentrationen auftreten können.**

Zu den kapitalbasierten Instrumenten zählen höhere Mindestanforderungen für Eigenmittel, zusätzliche Eigenmittelanforderungen im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (Säule II), der Systemrisikopuffer und die Erhöhung der Kapitalerhaltungspuffer, wie in der CRD niedergelegt.

**Verschlechtert sich das Risikoprofil aller oder einer Gruppe von Banken, die ähnlichen Risiken ausgesetzt sind, besteht die Gefahr, dass das Systemrisiko steigt.**

Auch eine starke Konzentration von Risiken auf einen bestimmten Wirtschaftszweig und unzureichende Maßnahmen in den jeweiligen Sektoren können das Systemrisiko erhöhen. Und schließlich können sich erhöhte Systemrisiken aus einem übermäßigen Kreditangebot ergeben, das zyklusverstärkend wirkt. Derartigen Bedrohungen könnte man auch mit dem antizyklischen Kapitalpuffer begegnen.

**Hilfreiche Indikatoren bei der Entscheidung, ob und wann diese Instrumente eingesetzt werden sollten,** sind Konzentrationsindikatoren (z. B. nach Belegenheitsort, Währung, Fälligkeit und Wirtschaftszweig), Indikatoren für Großkredite (z. B. die zehn größten Kredite) und Indikatoren für Finanznetzwerke.

## 2.2.5 Beseitigung von Fehlanreizen

**Systemrelevante Institute (SRIs) unterliegen Fehlanreizen, weil sie sich auf implizite staatliche Garantien verlassen können, die sie ihrem Status als „too big to fail“ verdanken.**

Die CRD sieht zwei Instrumente vor, die dieses Problem entschärfen sollen, nämlich den Puffer für global systemrelevante Institute (G-SRI-Puffer) und den Puffer für andere systemrelevante Institute (A-SRI-Puffer). Beide sollen die Widerstandskraft der Banken erhöhen und so die potenziell von der Gesellschaft zu tragenden Verluste mindern.

**Der G-SRI-Puffer ist ein verpflichtender Kapitalpuffer für Banken, die als global systemrelevant gelten.** Der Aufschlag beträgt zwischen 1 % und 3,5 % der risikogewichteten Aktiva und wird sukzessive im Zeitraum von 2015 bis 2019 eingeführt. Was die Anwendung des G-SRI-Puffers betrifft, so schreibt die CRD die Indikatoren bzw. die Höhe der Kapitalpuffer weitgehend vor und folgt dabei den Vorgaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht. Die Indikatoren basieren auf den folgenden Kriterien: Größe, Komplexität, Verflechtung, grenzüberschreitende Tätigkeit und Substituierbarkeit des Instituts.

**Der A-SRI-Puffer gibt den Behörden die Möglichkeit, national systemrelevante Banken und andere systemrelevante Institute, die nicht als global systemrelevant gelten, zu Kapitalaufschlägen zu verpflichten.** Hierfür sieht die CRD ein Meldeverfahren und eine Obergrenze von 2 % vor. Die A-SRI-Puffer können ab 1. Januar 2016 von den Behörden nach eigenem Ermessen festgelegt und angewandt werden. Welche Indikatoren die nationalen Aufsichtsbehörden zur Bestimmung von A-SRIs heranziehen, liegt ebenfalls in ihrem Ermessen und hängt von den Gegebenheiten im jeweiligen Land ab; allerdings wird die EBA zu diesem Zweck noch Richtlinien erarbeiten. Mindestens neun Mitgliedstaaten haben bereits damit begonnen, A-SRIs zu identifizieren und Kapitalpuffer für sie festzulegen.

**Die Festlegung dieser Kapitalpuffer erfordert eine grenzüberschreitende Abstimmung, um unbeabsichtigte Folgen zu vermeiden**, wie etwa Prozyklizität, Aufsichtsarbitrage und Sickerverluste. Dabei kommt dem ESRB aufgrund seines Auftrags und seiner Zusammensetzung eine Schlüsselrolle zu.

## 2.2.6 Stellungnahmen und Empfehlungen des ESRB

**Anfang 2014 erließ der ESRB einen Beschluss<sup>19</sup>, der ein reibungsloses und wirksames Verfahren für die Abgabe der Stellungnahmen und Empfehlungen sicherstellen soll, zu denen er nach der CRD/CRR verpflichtet ist.** Demnach muss der ESRB Stellungnahmen (hinsichtlich der Systemrisikopuffer) bzw. Empfehlungen (hinsichtlich der nationalen Flexibilitätsmaßnahmen) zu konkreten makroprudenziellen Maßnahmen der Mitgliedsländer binnen eines Monats nach Anzeige solcher Maßnahmen abgeben. Um dieses Verfahren zu vereinfachen, regelt der Beschluss Aspekte wie den frühzeitigen Informationsaustausch, die Verwendung von Standardformularen für die Anzeige und die Einrichtung eines Bewertungsteams, das Entwürfe von Stellungnahmen und Empfehlungen ausarbeitet.

**Das Bewertungsteam wurde Anfang 2014 als ständiger Unterausschuss des Beratenden Fachausschusses eingerichtet;** den Vorsitz führt das ESRB-Sekretariat. Das Team besteht aus Vertretern der EZB, des SSM und der nationalen Zentralbanken von neun Mitgliedsländern. Darüber hinaus können Vertreter der Europäischen Kommission und Vertreter der EBA als ständige Beobachter an den Sitzungen des Bewertungsteams teilnehmen.

## 2.3 Ausblick

**Für den ESRB stellte die Veröffentlichung des Flagship Report und des Handbook einen Wendepunkt dar**, da sich der Schwerpunkt der Tätigkeit des Ausschusses von der Schaffung eines gut konzipierten politischen Handlungsrahmens in der EU auf die Unterstützung bei dessen Operationalisierung verlagerte. Daher war es von zentraler Bedeutung, dass die Veröffentlichung dieser beiden Dokumente mit der Bekanntgabe der Instrumente, die gemäß CRD/CRR zur Bekämpfung systemischer Risiken im Bankensektor verwendet werden können, zusammenfiel.

**Mit Blick auf die Zukunft besteht für den ESRB insbesondere in drei Bereichen noch Handlungsbedarf:** a) bei der Förderung der Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen in der gesamten EU, b) bei der Ausweitung des makroprudenziellen Handlungsrahmens auf andere Instrumente und Finanzsektoren und c) bei der Schaffung einer zentralen Stelle für den Austausch von Informationen und Daten zu makroprudenziellen Maßnahmen.

---

<sup>19</sup> Beschluss (ESRB/2014/2) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Januar 2014 zu einem Koordinationsrahmen in Bezug auf die Anzeige von nationalen makroprudenziellen Maßnahmen durch die zuständigen oder benannten Behörden und die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen durch den ESRB.

**Um die Operationalisierung makroökonomischer Maßnahmen in der gesamten EU zu unterstützen, muss der ESRB auch die Überwachung von Systemrisiken weiter verbessern.** Zu diesem Zweck könnte der ESRB eine direktere Zuordnung wichtiger Risikoindikatoren zu den Zwischenzielen vornehmen, weitere Indikatoren bestimmen, die das Entstehen von Systemrisiken signalisieren, sowie detailliertere indikative Schwellenwerte als Orientierungspunkte für politische Maßnahmen festlegen.

**Darüber hinaus könnte der ESRB seine Analysekapazitäten weiterentwickeln, um die Angemessenheit makroprudenzieller Maßnahmen und deren mögliche grenzüberschreitende Ansteckungseffekte zu beurteilen.** Sollten negative Ansteckungseffekte drohen oder auftreten und unbeabsichtigte Folgen eintreten, könnte der ESRB in beratender Funktion bei deren Eindämmung helfen.

**Eine Ausweitung des makroprudenziellen Rahmens auf andere Instrumente und Finanzsektoren** ist besonders relevant, da die aktuellen regulatorischen Reformen dazu führen könnten, dass es zu einer Auslagerung bestimmter Geschäftstätigkeiten aus dem Bankensektor kommt. Bei seiner laufenden Analyse untersucht der ESRB beispielsweise den Versicherungssektor, zentrale Gegenparteien und das Schattenbankensystem im Hinblick auf Verflechtungen und Prozyklizität. Weitere Schritte könnten etwa in einer Prüfung der Taxonomie makroprudenzieller Instrumente (durch eine Verknüpfung von Zielen mit Indikatoren und Instrumenten) in den fraglichen Bereichen sowie in der Entwicklung spezifischerer Risikomesszahlen bestehen.

**Bei der Schaffung einer zentralen Stelle für den Austausch von Informationen und Daten könnte der Schwerpunkt auf der Bereitstellung zeitnaher und relevanter Informationen über makroprudenzielle Maßnahmen** an Mitgliedsinstitutionen des ESRB und Dritte liegen. Diese Informationen könnten sich auf zwei Hauptkategorien konzentrieren, und zwar auf Angaben über die makroprudenzielle Strategie und makroprudenzielle Maßnahmen in der EU insgesamt sowie auf statische Daten zur Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen. Zwar läge der Fokus hierbei in erster Linie auf der EU, aber eine Ausweitung auf internationale Aufsichtsinstanzen, die auf Makroebene tätig sind, würde Vorteile mit sich bringen. Eine größere Transparenz wäre der Koordinierung der makroprudenziellen Politik innerhalb der EU zuträglich und würde deren Glaubwürdigkeit und Berechenbarkeit erhöhen.

**Der ESRB muss darüber hinaus seine Zusammenarbeit mit den nationalen Behörden und dem SSM verstärken,** da Letzterer ab November 2014 wichtige makroprudenzielle Aufgaben übernehmen wird.

**Um die Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen innerhalb der EU zu unterstützen, wird der ESRB in neuen Bereichen tätig, aber auch die NMAs stehen vor Herausforderungen, die sie in Angriff nehmen müssen.** Alle NMAs sollten eine Strategie auf Basis eines soliden Analyserahmens entwickeln, bei der den makroprudenziellen Zwischenzielen Schlüsselindikatoren und -instrumente zugeordnet werden. Gemäß der Empfehlung ESRB/2013/1 sollten die Mitgliedstaaten in diesem Zusammenhang beurteilen, ob die ihnen zur Verfügung stehenden makroprudenziellen Instrumente zur Eindämmung von Systemrisiken in ihrem jeweiligen Land ausreichen.

**Überdies sollten NMAs für eine bessere Verfügbarkeit, Qualität und Vergleichbarkeit der zu makroprudenziellen Zwecken verwendeten Daten sorgen.** Hierzu gehört die Erhebung angemessener Daten zu den Schlüsselindikatoren (wie Beleihungs- und Verschuldungsobergrenzen sowie das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen), ein leichter Zugang zu Daten über gewerbliche Immobilien auch auf regionaler Ebene und verbesserte Daten über Finanzierungsströme in der Wirtschaft. Um die Vergleichbarkeit der Daten, die ein zentrales Merkmal des europäischen Binnenmarktes darstellt, zu erhöhen, könnte der ESRB in enger Zusammenarbeit mit der EZB die Bemühungen der NMAs um eine bessere Datenverfügbarkeit koordinieren.

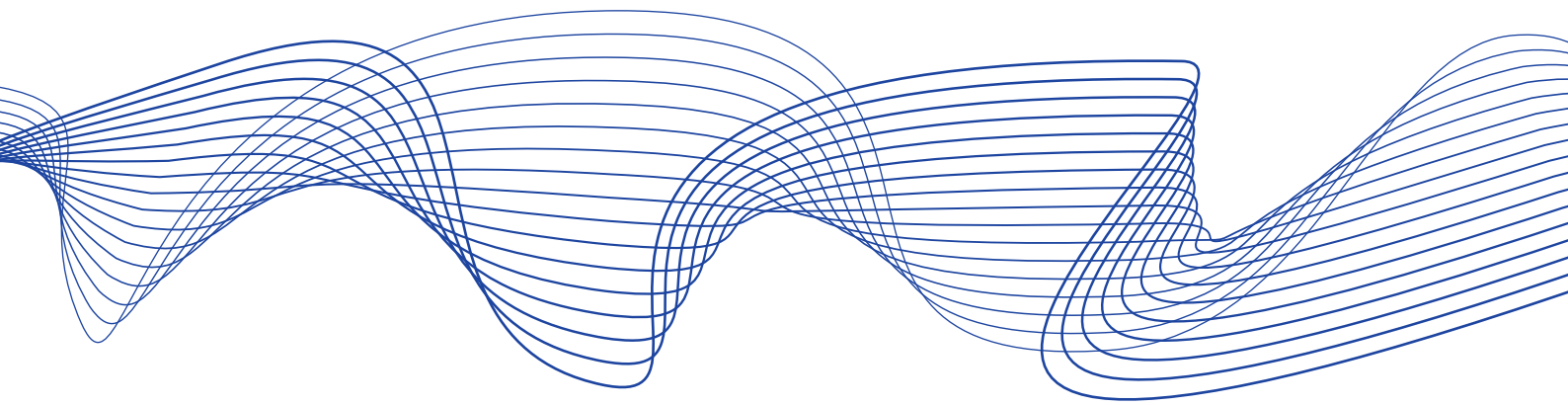
**Aus institutioneller Sicht sollten die NMAs eine angemessene Koordinierung mit den für die Mikroaufsicht zuständigen Instanzen in ihrem Land sicherstellen.** Dies würde einem ganzheitlichen Ansatz bei der Bekämpfung von Systemrisiken zuträglich sein und die makroprudenzielle Dimension in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Säule II) integrieren.

**Die NMAs sollten auch zu angemessenen Koordinierungsverfahren zwischen den für Makroaufsicht zuständigen Behörden in der EU (einschließlich des ESRB) beitragen.** Dies ist besonders bedeutsam, weil die meisten makroprudenziellen Instrumente das Potenzial haben, grenzüberschreitende Ansteckungseffekte auszulösen, und unbeabsichtigte Folgen mit sich bringen können.

**Schließlich sollten die NMAs eine effiziente Kommunikationsstrategie entwickeln,** die ihr Mandat, ihre Befugnisse und Instrumente abdecken sollte. Außerdem muss ein einfaches Kommunikationsmuster im Hinblick auf die analytischen Verbindungen zwischen Systemrisiken und makroprudenziellen Maßnahmen sowie deren mögliche Transmissionskanäle entwickelt werden. Eine effiziente Kommunikationsstrategie ist von wesentlicher Bedeutung für eine Stärkung der Glaubwürdigkeit, Wirksamkeit und Berechenbarkeit makroprudenzieller Behörden.

Kapitel 3

## **Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht**





## 3.1 Folgemaßnahmen zu Empfehlungen des ESRB

**Empfehlungen des ESRB haben zwar keine unmittelbare Bindungswirkung, unterliegen jedoch einem Mechanismus des „Handelns oder Erklärens“**, wonach die Adressaten der Empfehlungen – z. B. Mitgliedstaaten, nationale Aufsichtsbehörden und europäische Institutionen – dem ESRB und dem Rat der EU über die Maßnahmen, die sie als Reaktion auf eine Empfehlung ergriffen haben, Bericht erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise vor ihnen rechtfertigen müssen.

**Im Juli 2013 veröffentlichte der ESRB ein Handbuch über die Folgemaßnahmen zu den ESRB-Empfehlungen („Handbook on the follow-up to ESRB recommendations“)**, in dem die Schritte dargelegt werden, die der ESRB bei seiner Beurteilung der infolge seiner Empfehlungen ergriffenen Maßnahmen (oder vorgebrachten Rechtfertigungen) unternehmen wird. Die Veröffentlichung dieses Handbuchs war deshalb wichtig, weil die Bestimmung der Trennlinie zwischen Einhaltung und Nichteinhaltung einerseits und hinreichender und unzureichender Rechtfertigung unterlassenen Handelns andererseits eine schwierige Aufgabe ist, die transparenten Regeln unterliegen muss.

**Zu Beginn des Nachbereitungsverfahrens wird ein Team gebildet**, das die von den Adressaten eingereichten Berichte überprüft und den Entscheidungsgremien des ESRB einen Prüfbericht vorlegt.

**Diese Prüfung bildet letzten Endes die Grundlage für die Erteilung von Einhaltungsratings.** Diese liefern eine „synthetische Beurteilung“ a) des Stadiums der ergriffenen Maßnahmen (d. h. endgültig oder in Planung), b) ihres Inhalts/Gegenstands (d. h., ob sie – ganz oder teilweise – mit den Zielen der Empfehlung in Einklang stehen), c) ihrer Angemessenheit (d. h., inwieweit die Umsetzung der Empfehlung durch das entsprechende rechtliche und wirtschaftliche Umfeld sowie adäquate Verwaltungsressourcen unterstützt wird), d) des Umgehungsrisikos (d. h., inwieweit die Gefahr besteht, dass der Adressat die Empfehlung umgehen könnte) und e) der Vollumfänglichkeit der Reaktion (d. h., inwieweit allen Elementen der Empfehlung Rechnung getragen wurde). Nichthandeln muss von den Adressaten in angemessener Weise begründet werden. Diese Begründung wird vom Prüfungsteam anhand der drei Kriterien Vollständigkeit, Qualität und Gehalt beurteilt.

### 3.1.1 Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten

**Am 31. Oktober 2013 billigte der Verwaltungsrat den Folgebericht zu Empfehlung ESRB/2011/1<sup>20</sup> zu Fremdwährungskrediten** (im Folgenden „Empfehlung“). Im Jahr 2011 hatte der Ausschuss eine Reihe systemrelevanter Bedrohungen festgestellt, die in einigen Ländern von Fremdwährungskrediten ausgingen und die Gefahr negativer grenzüberschreitender Ansteckungseffekte bargen.

---

<sup>20</sup> Empfehlung (ESRB/2011/1) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten.

**Die Empfehlung hatte zum Ziel, den Finanzstabilitätsrisiken durch Bezugnahme auf die verschiedenen involvierten Risikokomponenten mit einem ganzheitlichen Politikansatz zu begegnen.** Hierfür wurden die folgenden Einzelempfehlungen ausgesprochen:

- Mit Blick auf die Bewältigung von Kreditrisiken war das Ziel der Empfehlung, ein geschärftes Bewusstsein der Kreditnehmer für die mit Fremdwährungsdarlehen verbundenen Risiken herzustellen (Empfehlung A). Außerdem sollte sichergestellt werden, dass neue Fremdwährungskredite nur an Darlehensnehmer ausgereicht werden, die schweren Wechselkursschocks standhalten können (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 Fehlbewertungen der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken entgegenzuwirken, sollten die nationalen Aufsichtsbehörden die Finanzinstitute verpflichten, die entsprechenden 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).
- Ferner sollten die nationalen Aufsichtsbehörden eine Beschränkung von mit Fremdwährungskrediten verbundenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken erwägen, wobei sie ihr besonderes Augenmerk auf Währungs- und Fristeninkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva sowie auf die hieraus resultierende Abhängigkeit von Devisenwappmärkten richten sollten (Empfehlung F).
- Die Mitgliedstaaten sollten auch zur Verhinderung von Aufsichtsarbitrage beitragen, indem sie den Grundsatz der Gegenseitigkeit gegenüber anderen Mitgliedstaaten anwenden, die Maßnahmen zur Begrenzung der mit den Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken umgesetzt haben (Empfehlung G).

Die Empfehlungen A bis G waren an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichtet, Empfehlung E zusätzlich an die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA.

**In der Empfehlung wurde ein Zeitrahmen für die Berichterstattung über die ergriffenen Maßnahmen festgelegt.** So war im Fall der Empfehlungen A und D die erste von den nationalen Aufsichtsbehörden einzuhaltende Frist der 30. Juni 2012, während die Frist der anderen Empfehlungen am 31. Dezember 2012 endete. Alle 27 Adressaten legten Berichte<sup>21</sup> vor, und die in Empfehlung E geforderten Leitlinien wurden im Dezember 2013 von der EBA verabschiedet.

**Ingesamt zeigt der Bericht über die Folgemaßnahmen, dass aufgrund der Empfehlung zahlreiche Maßnahmen ergriffen wurden** (siehe Tabelle 3). So haben 26 Staaten die Anforderungen der Empfehlung vollständig oder zumindest größtenteils erfüllt. Lediglich ein Mitgliedstaat (Bulgarien) erfüllte die Anforderungen nur teilweise. Damit wurde bei keinem Mitgliedstaat eine Nichteinhaltung konstatiert. Die im Bericht enthaltene Beurteilung der Erfüllung jeder einzelnen Empfehlung wird nachstehend zusammengefasst.

**Empfehlung A zum Risikobewusstsein der Kreditnehmer wurde von 16 Mitgliedstaaten vollständig oder größtenteils befolgt**, während neun Mitgliedstaaten

---

<sup>21</sup> Kroatien war nicht Gegenstand der ersten Beurteilung der Folgemaßnahmen; der Bericht über die Maßnahmen dieses Landes wird zu einem späteren Zeitpunkt geprüft.

ihr Nichthandeln hinreichend begründeten. Bulgarien befolgte die Empfehlung nur teilweise, da seine nationale Aufsichtsbehörde erklärte, gemäß den inländischen aufsichtlichen Vorschriften sei der Euro aufgrund des Wechselkursregimes des Landes nicht als Fremdwährung einzustufen. Damit wurde Bulgarien die vollständige Einhaltung in Bezug auf Fremdwährungskredite, nicht aber hinsichtlich auf Euro lautender Kredite attestiert. Das Nichthandeln Frankreichs wurde als unzureichend erläutert eingestuft. Die französische Aufsichtsbehörde hatte das Nichthandeln mit der begrenzten Fremdwährungskreditvergabe in Frankreich gerechtfertigt, doch laut Empfehlung A müssen die nationalen Aufsichtsbehörden aktiver vorgehen.

**Auf Empfehlung B zur Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer folgten zahlreiche Umsetzungsmaßnahmen.** 14 Mitgliedstaaten leisteten der Empfehlung vollständig oder größtenteils Folge, während 12 Länder ihr – hauptsächlich durch ein geringes Volumen der Fremdwährungskredite bedingtes – Nichthandeln hinreichend erläuterten. Lediglich Bulgarien erfüllte auch diese Empfehlung aus dem oben genannten Grund nur teilweise. Für keinen Mitgliedstaat wurde die Nichteinhaltung konstatiert, und in keinem Fall wurde das Nichthandeln als unzureichend erläutert erachtet.

**Zu Empfehlung C zur Zunahme von Krediten durch Fremdwährungskredite gab es zahlreiche Belege einer erfolgten Umsetzung.** Alle Mitgliedstaaten hatten die Empfehlung vollständig befolgt bzw. ihr Nichthandeln hinreichend erläutert. Dies war darauf zurückzuführen, dass im Betrachtungszeitraum das Szenario eines übermäßigen Kreditwachstums unwahrscheinlich war.

**Die Reaktion auf Empfehlung D zum internen Risikomanagement fiel sehr positiv aus.** Lediglich Bulgarien erfüllte die Empfehlung nur teilweise, was aus ähnlichen Gründen geschah wie bei Empfehlung A und B.

**Die Umsetzung von Empfehlung E zu den Eigenkapitalanforderungen, der zufolge die Finanzinstitute verpflichtet sind, Eigenkapital in angemessener Höhe vorzuhalten, um die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken abzudecken, wurde durch die Arbeit der EBA erleichtert.** So wurde unter anderem am 23. Mai 2013 ein Konsultationsverfahren zu Entwürfen von Leitlinien eingeleitet, deren endgültige Fassungen am 20. Dezember 2013 im Einklang mit Empfehlung E veröffentlicht wurden. Die Entwurfsfassungen der Leitlinien trugen wohl entscheidend dazu bei, dass zwölf Mitgliedstaaten Empfehlung E vollständig oder größtenteils erfüllten. Rund 13 Mitgliedstaaten erläuterten ihr – hauptsächlich durch ein geringes Fremdwährungskreditvolumen bedingtes – Nichthandeln hinreichend. Lediglich zwei Mitgliedstaaten (Ungarn und Litauen) erfüllten Empfehlung E nur zum Teil, da sie keine expliziten Kapitalzuschläge für Fremdwährungspositionen im Zusammenhang mit der zweiten Säule von Basel II vorhielten.

**Fast alle Mitgliedstaaten haben die Maßnahmen vollständig oder größtenteils umgesetzt bzw. ihr Nichthandeln hinreichend erläutert, was Empfehlung F zur Überwachung der von den Finanzinstituten im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten eingegangenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken angeht.**

**Bei Empfehlung G über die Gegenseitigkeit ergab die Prüfung, dass es noch Handlungsbedarf** hinsichtlich des Informationsaustauschs zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden gibt. Nur sechs Mitgliedstaaten (Griechenland, Italien, Malta, Österreich, Rumänien und das Vereinigte Königreich) haben die Empfehlung vollständig oder größtenteils

eingehalten. 19 weitere Länder haben ihr Nichthandeln hinreichend erläutert, wobei sich einige allerdings vornehmlich auf Angaben stützten, die sie über Aufsichtskollegien erhalten hatten. Zwei Länder (Belgien und Dänemark) erläuterten ihr Nichthandeln nur unzureichend.

Tabelle 3

**Einhaltung von Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten durch die Mitgliedstaaten**

Mitgliedstaat	Einzelempfehlung							Gesamtrating
	A	B	C	D	E	F	G	
Belgien	LC	LC	SE	SE	LC	FC	IE	LC
Bulgarien	PC	PC	SE	PC	LC	FC	SE	PC
Tschechische Republik	SE	SE	FC	SE	SE	FC	SE	FC
Dänemark	SE	SE	SE	FC	FC	FC	IE	LC
Deutschland	LC	SE	FC	FC	SE	FC	SE	FC
Estland	FC	SE	FC	LC	FC	SE	SE	FC
Irland	SE	LC	FC	SE	SE	LC	SE	LC
Griechenland	FC	SE	SE	SE	SE	SE	FC	FC
Spanien	LC	SE	SE	FC	FC	FC	SE	FC
Frankreich	IE	SE	FC	SE	SE	FC	SE	LC
Italien	LC	SE	SE	SE	SE	SE	FC	LC
Zypern	SE	LC	FC	SE	LC	FC	SE	LC
Lettland	SE	LC	FC	LC	LC	FC	SE	LC
Litauen	LC	LC	FC	FC	PC	LC	SE	LC
Luxemburg	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Ungarn	FC	FC	FC	FC	PC	FC	SE	LC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Niederlande	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	LC
Österreich	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Polen	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Portugal	FC	FC	SE	SE	SE	FC	SE	FC
Rumänien	LC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Slowenien	LC	LC	SE	SE	SE	LC	SE	LC
Slowakei	FC	SE	SE	SE	SE	SE	SE	FC
Finnland	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	LC
Schweden	SE	LC	SE	FC	SE	SE	SE	LC
Vereinigtes Königreich	SE	SE	SE	LC	SE	LC	LC	LC

Vollständig eingehalten	FC
Großenteils eingehalten	LC
Teilweise eingehalten	PC
In wesentlichen Teilen nicht eingehalten	MN
Nicht eingehalten	NC
Hinreichend erläutert	SE
Unzureichend erläutert	IE

**Im Dezember 2013 richtete der ESRB eine zentrale Stelle für den Austausch von Informationen über die Regularien ein, die in den einzelnen Mitgliedstaaten für Fremdwährungskredite gelten.** Diesem Thema widmet sich auch eine eigene Webpage auf der Website des ESRB.<sup>22</sup>

### **3.1.2 Empfehlung ESRB/2011/3 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden**

**Im Dezember 2011 billigte der ESRB Empfehlung ESRB/2011/3<sup>23</sup> zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden** (im Folgenden „Empfehlung“), die sich in zweifacher Hinsicht von der Empfehlung zu Fremdwährungskrediten unterschied: Erstens war sie ausschließlich an die EU-Mitgliedstaaten und damit an die nationalen Gesetzgeber gerichtet, zweitens hatte sie anstelle einer Verhinderung oder Minderung spezifischer Risiken zum Ziel, die Widerstandsfähigkeit gegenüber Systemrisiken durch eine Stärkung des makroprudenziellen institutionellen Rahmens zu erhöhen.

**Primär zielte die Empfehlung darauf ab, für die nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörden (NMAs)** einen gemeinsamen Handlungsrahmen zu schaffen und so die Wirksamkeit der Makro-Aufsicht in der EU zu steigern. Hierfür wurden die folgenden Einzelempfehlungen ausgesprochen:

- Die in Empfehlung A enthaltenen makroprudenziellen Ziele entsprechen jenen, die in der ESRB-Verordnung für den ESRB festgelegt wurden. Von diesen sollen sich die NMAs bei der Festlegung ihrer makroprudenziellen Strategie leiten lassen.
- In Empfehlung B werden 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. Im letztgenannten Fall müsste die NMA eng mit der nationalen Aufsichtsbehörde und sonstigen Behörden zusammenarbeiten, deren Handlungen sich maßgeblich auf die Finanzstabilität auswirken. 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 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. systemrelevante Finanzinstitute) zu ermitteln, und mit angemessenen makroprudenziellen Instrumenten ausgestattet werden.
- Empfehlung D sieht vor, dass die NMAs Beschlüsse über die makroprudenzielle Politik und ihre Begründungen rechtzeitig öffentlich bekanntgeben und mit der Befugnis ausgestattet sind, öffentliche und nichtöffentliche Stellungnahmen zu systemischen Risiken abzugeben. Ferner sollen sie dem nationalen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig sein, wobei

---

22 Siehe [www.esrb.europa.eu/mppa/html/index.en.html](http://www.esrb.europa.eu/mppa/html/index.en.html).

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

die NMAs und ihre Mitarbeiter Rechtsschutz genießen sollen, wenn sie nach bestem Wissen und Gewissen gehandelt haben.

- Gemäß Empfehlung E sollen die NMAs insbesondere von politischen Organen und der Finanzbranche funktional unabhängig sein. Darüber hinaus sollte die Durchführung der Aufsichtspolitik nicht durch Organisations- und Finanzvorschriften gefährdet werden.

**In der Empfehlung wurden zwei Fristen für die Vorlage von Berichten über die von den Adressaten ergriffenen Maßnahmen gesetzt.** Zum einen hatten die Adressaten dem ESRB bis zum 30. Juni 2012 einen Zwischenbericht zu übermitteln, zum anderen war bis zum 30. Juni 2013 die Empfehlung in Form eines Rechtsakts umzusetzen und ein Abschlussbericht vorzulegen. Der Abschlussbericht sollte insbesondere eine detaillierte Erklärung über die Umsetzung bzw. Planung der makroprudenziellen Mandate enthalten. Alle Mitgliedstaaten legten dem ESRB die erforderlichen Berichte vor. Aufgrund der Empfehlung leiteten alle Länder Gesetzesinitiativen ein, wenngleich die entsprechenden Rechtsakte in mehreren Fällen erst mit erheblicher Verspätung in Kraft getreten sind. Die Beurteilung durch den ESRB steht kurz vor dem Abschluss.

### **3.1.3 Fristverlängerung für die Berichterstattung über die Umsetzung von Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten**

**Im Dezember 2012 billigte der ESRB Empfehlung ESRB/2012/2<sup>24</sup> zur Finanzierung von Kreditinstituten** (im Folgenden „Empfehlung“). Die Empfehlung enthält zu drei Schwerpunkten die folgenden Einzelempfehlungen:

- Empfehlung A bezieht sich auf die Finanzierungspläne der Banken; ihr zufolge sollen die nationalen Aufsichtsbehörden und die EBA die Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken sowie die Umsetzbarkeit von Finanzierungsplänen auf nationaler und Unionsebene überwachen und eine entsprechende Beurteilung vornehmen. Insbesondere sollen die nationalen Aufsichtsbehörden die Pläne der Kreditinstitute zu einer Reduzierung der Abhängigkeit von öffentlichen Finanzierungsquellen überprüfen. Ferner wird ihnen geraten, ein besonderes Augenmerk auf die Verwendung innovativer Finanzierungsinstrumente und die möglicherweise damit verbundenen Systemrisiken zu legen sowie die Risiken beim Verkauf unbesicherter einlagenähnlicher Finanzinstrumente an Privatkunden und ihre möglichen negativen Auswirkungen auf traditionelle Einlagen zu prüfen.
- Empfehlungen B, C und D betreffen die Reservierung von Vermögenswerten für die Besicherung von Gläubigeransprüchen (Asset Encumbrance). Ihr Ziel ist es, ein umfassendes Risikomanagement im Zusammenhang mit der Asset Encumbrance sicherzustellen. Auf kurze Sicht werden konzertierte Maßnahmen empfohlen, die die Steuerung von Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken durch Kreditinstitute bei vorhandener Asset Encumbrance weiter verbessern sollen. Ferner wird den Aufsichtsbehörden zu einer konsequenteren Überwachung und Prüfung von Höhe, Entwicklung und Art der Asset Encumbrance sowie der Auswirkungen von Stresssituationen auf die Asset Encumbrance geraten. Darüber hinaus wird eine Empfehlung zur Verbesserung der Markttransparenz ausgesprochen, um die Bewertung von Risiken im Zusammenhang mit

---

<sup>24</sup> Empfehlung (ESRB/2012/2) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zur Finanzierung von Kreditinstituten.

der Asset Encumbrance zu erleichtern. Gleichzeitig sollten unbeabsichtigte Konsequenzen der erhöhten Transparenz (z. B. im Zusammenhang mit der Inanspruchnahme von Zentralbankgeschäften durch die Kreditinstitute) sorgfältig vermieden werden.

- Empfehlung E befasst sich mit gedeckten Schuldverschreibungen. Angesichts des hohen Stellenwerts, den gedeckte Schuldverschreibungen in den Finanzierungsstrukturen der Banken mittlerweile eingenommen haben, wird empfohlen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die Verwendung dieser Finanzinstrumente Anreize für die Umsetzung von Best Practices schaffen. Die Empfehlung identifiziert eine Reihe von Risiken, die vor allem aus den in einigen Mitgliedstaaten bestehenden rechtlichen Unsicherheiten und Unterschieden bei Offenlegungspflichten erwachsen. 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 ob 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.

**Die meisten Empfehlungen (A, B, C und E) richteten sich an die nationalen Aufsichtsbehörden. Der EBA kam in Bezug auf Empfehlungen A, C, D und E eine tragende Rolle als Koordinatorin zu.** Die EBA hat dem ESRB und dem Rat der EU 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.

**Angesichts der Bedeutung der von der EBA zu leistenden Vorarbeiten<sup>25</sup>** beschloss der Verwaltungsrat des ESRB am 30. Dezember 2013, die Frist in der Regel um sechs Monate bzw. in Bezug auf spezifische Fristen um zwölf Monate zu verlängern. Die erste der neuen Fristen läuft am 30. Juni 2014 ab. Ab diesem Zeitpunkt wird eine neue Beurteilung der Folgemaßnahmen zu den Empfehlungen stattfinden.

### **3.2 Institutionelle Aspekte, Berichterstattung an das Europäische Parlament und Kommunikation**

**Der institutionelle Rahmen des ESRB umfasst den Verwaltungsrat, den Lenkungsausschuss, den Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), den Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie das Sekretariat.** Der Präsident der EZB, Mario Draghi, ist Vorsitzender des Verwaltungsrats. Den Vorsitz des ATC hat Stefan Ingves, Präsident der Sveriges riksbank, inne, und Vorsitzender des ASC ist Professor Marco Pagano (dessen Vorgänger Professor André Sapir war).

---

<sup>25</sup> Die Umsetzung der Empfehlung durch die EBA betraf drei Bereiche: a) Meldungen zur Asset Encumbrance, b) Überwachung des Finanzierungsrisikos und des Finanzierungsrisikomanagements sowie c) Markttransparenz im Hinblick auf Asset Encumbrance.

**Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat wahrgenommen.** Die EZB stellt das Sekretariat für den ESRB und leistet dadurch analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro, seine Stellvertreterin ist Andrea Maechler.

**Die EZB stellte dem ESRB im vergangenen Kalenderjahr Ressourcen in Form von 55,0 Mitarbeitern (Vollzeitäquivalente) zur Verfügung,** von denen 23,3 im Sekretariat beschäftigt waren und 31,7 anderweitig Unterstützung leisteten. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 7,2 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT und allgemeine Verwaltung) hinzukamen. Im genannten Zeitraum stellten andere Mitgliedsinstitutionen des ESRB auf Vollzeitbasis gerechnet rund 45 Mitarbeiter für die analytische Begleitung der ESRB-Gruppen und deren Vorsitz zur Verfügung.

**Der ESRB ist 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 des Europäischen Parlaments (ECON) eingeladen. Diese sind öffentlich und über die Website des ESRB abrufbar; dort werden auch die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden veröffentlicht. Im Berichtszeitraum fanden derartige Anhörungen am 8. Juli 2013, am 23. September 2013 sowie am 3. März 2014 statt. Am 8. Juli 2013 legte der ESRB-Vorsitzende dem Europäischen Parlament in diesem Rahmen den zweiten Jahresbericht<sup>26</sup> des ESRB vor, der zeitgleich auch auf der ESRB-Website eingestellt wurde.

**Die einleitenden Bemerkungen des ESRB-Vorsitzenden stellen ein wichtiges Instrument dar, um die Abgeordneten des Europäischen Parlaments regelmäßig** über die Einschätzung der Systemrisiken durch den ESRB zu informieren und ihnen einen Einblick in die wichtigsten Bereiche seiner Arbeit zu gewähren. Der ESRB ist auch bestrebt, seine politischen Empfehlungen im Zuge dieser Anhörungen öffentlich zugänglich zu machen, damit die Europaabgeordneten aus erster Hand Informationen über die zugrunde liegenden Überlegungen erhalten. Beispielsweise wurde die Arbeit des ESRB zu Systemrisiken, die aus Geldmarktfonds und bestimmten Merkmalen der Finanzierung von Kreditinstituten erwachsen, bei der Anhörung am 18. Februar 2013 vorgelegt. Die Arbeit im Zusammenhang mit der Überprüfung des ESRB und dem Handbuch über die Folgemaßnahmen zu den ESRB-Empfehlungen wurde bei der Anhörung am 8. Juli 2013 vorgestellt, und am 3. März 2014 folgte die Arbeit zur Operationalisierung makroprudenzieller Maßnahmen im Bankensektor der EU. Neben den öffentlichen Anhörungen konferiert der ESRB-Vorsitzende gegebenenfalls im vertraulichen Gespräch mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über die Tätigkeit des ESRB.

**Des Weiteren setzte der ESRB seine Arbeit an der Entwicklung einer breiten Palette von Kommunikationsmitteln fort, die flexibel, d. h. je nach Inhalt und Zielpublikum, eingesetzt werden können.** Neben den einleitenden Bemerkungen des ESRB-Vorsitzenden

---

<sup>26</sup> Nach Artikel 19 der ESRB-Verordnung ist der ESRB verpflichtet, durch Vorlage eines Jahresberichts an das Europäische Parlament und den Rat der EU zu berichten. Der Jahresbericht ist am Tag seiner Veröffentlichung vom ESRB-Vorsitzenden in einer öffentlichen Anhörung vor dem ECON-Ausschuss vorzulegen.



vor dem ECON-Ausschuss veröffentlichte der ESRB auch Pressemitteilungen zu den Ergebnissen der Sitzungen des Verwaltungsrats. Ferner publizierte er im Berichtszeitraum auch sein „ESRB Risk Dashboard“. Dabei handelt es sich um einen Katalog quantitativer und qualitativer Indikatoren zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos im EU-Finanzsystem. Das Risk Dashboard wird regelmäßig aktualisiert und zusammen mit den zugrunde liegenden Daten, einem Überblick („Overview note“) und Anhängen, in denen die angewandte Methodik und die Indikatoren erläutert werden, auf der Website des ESRB veröffentlicht.

**Zu den Publikationen des ESRB – die in englischer Sprache auf der ESRB-Website abrufbar sind – zählen** ferner die „Macro-prudential Commentaries“, die „Reports of the Advisory Scientific Committee“ und die „Occasional Papers“. Diese spiegeln die persönlichen Auffassungen ihrer Verfasser und nicht die offizielle Haltung des ESRB wider.

Tabelle 4

**Empfehlungen, Kommentare, Berichte und Arbeiten des ESRB, Veröffentlichung auf der Website zwischen 1. April 2013 und 31. März 2014**

**3. März 2014**

ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector

**3. März 2014**

Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector

**5. November 2013**

Central counterparties and systemic risk, Macro-prudential Commentaries, Nr. 6

**4. November 2013**

ESRB Recommendation on lending in foreign currencies (ESRB/2011/1): Follow-up Report – Overall assessment

**17. September 2013**

Assessing contagion risks from the CDS market, Occasional Paper Series, Nr. 4

**17. September 2013**

The consequences of the single supervisory mechanism for Europe’s macro-prudential policy framework, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 3

**16. September 2013**

The Structure and Resilience of the European Interbank Market, Occasional Paper Series, Nr. 3

**8. Juli 2013**

Jahresbericht 2012

**8. Juli 2013**

Handbook on the follow-up to ESRB recommendations

**8. Juli 2013**

Bericht „High-Level Group on the ESRB Review“

**20. Juni 2013**

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

### 3.3 Überprüfung des ESRB

**Die Rechtsvorschriften zur Errichtung des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS)** sehen vor, dass der ESRB und die europäischen Aufsichtsbehörden innerhalb von drei Jahren nach Inkrafttreten der entsprechenden Rechtsakte von der Europäischen Kommission zu überprüfen sind. Gemäß ESRB-Verordnung hatte die Überprüfung des ESRB bis zum 17. Dezember 2013 zu erfolgen.

**Im September 2012 begann der ESRB mit eigenen Vorarbeiten für die Formulierung seiner Ansichten zu dieser Überprüfung**, die die Europäische Kommission vor Jahresende 2012 im Zuge der Vorbereitungen auf die Errichtung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) in die Wege leiten wollte. Für die Ausarbeitung des ESRB-Beitrags zu der Überprüfung wurde den Verwaltungsratsmitgliedern eine hochrangig besetzte Arbeitsgruppe an die Seite gestellt, der Vítor Constâncio, Vize-Präsident der EZB, Stefan Ingves, Vorsitzender des ATC, und der damalige ASC-Vorsitzende des André Sapir angehörten.

**Im Dezember 2012 legte die Arbeitsgruppe ihren ersten Berichtsentwurf vor**, der auf ausführlichen Beratungen mit den Mitgliedsinstitutionen des ESRB (unter anderem im Rahmen eines am 29. Oktober 2012 mit Fachleuten aus den Mitgliedsorganisationen abgehaltenen Workshops) beruhte. Im Anschluss an die vom Europäischen Rat im Dezember 2012 erzielte Übereinkunft über den SSM wurde die Arbeitsgruppe vom Verwaltungsrat damit beauftragt, in Abstimmung mit der Europäischen Kommission auch die möglichen Folgen des SSM für den ESRB zu beurteilen. Am 26. April 2013 leitete die Kommission ein Konsultationsverfahren über das ESFS einschließlich des ESRB ein.

**Am 8. Juli 2013 äußerte sich der ESRB in einem von seinem Vorsitzenden Mario Draghi unterzeichneten Schreiben zu der Überprüfung.** Das Schreiben nahm Bezug auf den Bericht der Arbeitsgruppe und auf die wichtigsten Ergebnisse der Erörterung des Berichts während der Sitzung des Verwaltungsrats am 20. Juni 2013. Der Bericht enthielt a) Einzelheiten zu den Fortschritten, die der ESRB in seinen verschiedenen Tätigkeitsfeldern erzielt hat, b) Empfehlungen zu möglichen Verbesserungen hinsichtlich der ESRB-Verordnung und der nicht von der Verordnung erfassten Verfahren sowie c) Schlussfolgerungen zu den möglichen Folgen des SSM für den ESRB. Das Schreiben wie auch der Bericht sind auf der Website des ESRB abrufbar.

**Im März 2014 nahm das Europäische Parlament zu der Überprüfung des ESRB Stellung und forderte eine Stärkung der Rolle des ESRB** bei der Überwachung des Finanzsystems der EU. Die Veröffentlichung des entsprechenden Berichts der Europäischen Kommission ist für Sommer 2014 geplant.

## Abkürzungen

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

ASC	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
A-SRI	Anderes systemrelevantes Institut
ATC	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BRRD	Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Bank Recovery and Resolution Directive)
CDS	Kreditausfallswap (Credit Default Swap)
CRD	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
CRR	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
ECON	Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (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)
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FSB	Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board)
G-SRI	Global systemrelevantes Institut
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IWF	Internationaler Währungsfonds
LCR	Mindestliquiditätsquote (liquidity coverage ratio)
MdEP	Mitglied des Europäischen Parlaments
MFI	Monetäres Finanzinstitut
MiFID	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive)
MiFIR	Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Regulation)
NMA	Nationale makroprudenzielle Aufsichtsbehörde
NSFR	Strukturelle Liquiditätsquote (net stable funding ratio)
NZB	Nationale Zentralbank
OMT	Geldpolitisches Outright-Geschäft (Outright Monetary Transaction)
OTC	Außerbörslich (over-the-counter)
SRB	Systemrelevante Bank
SRI	Systemrelevantes Institut
SRM	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism)
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism)

© Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.esrb.europa.eu](http://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 13. Juni 2014.*

ISBN 978-92-899-1373-7 (Online-Version)

ISSN 1977-5091 (Online-Version)

EU-Katalognummer DT-AA-14-001-DE-N

