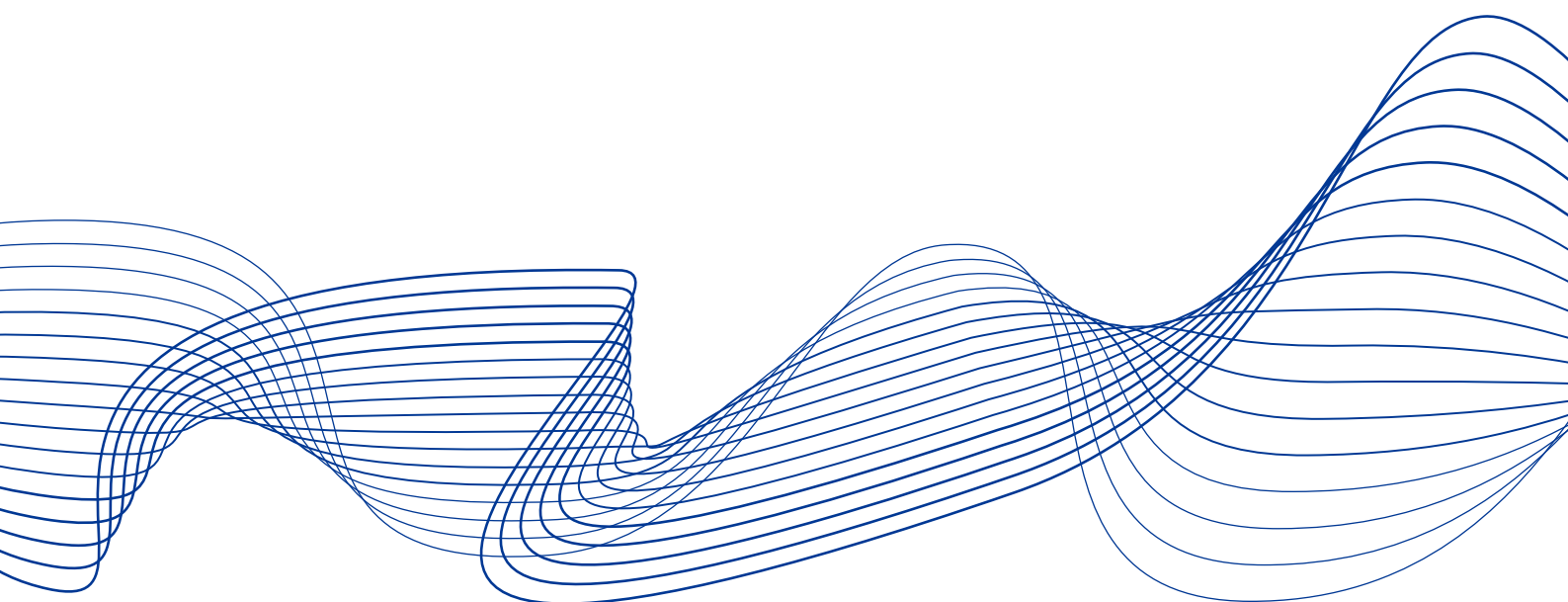


Jahresbericht

2015



ESRB

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Europäisches Finanzaufsichtssystem

Inhalt

Vorwort	3
Zusammenfassung	4
Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union	6
1 Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, verstärkt durch geringe Marktliquidität	7
2 Weitere Verschlechterung der Bank- und Versicherungsbilanzen	9
3 Negative Entwicklung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte	12
4 Von den Schattenbanksektoren ausgehende und auf das Finanzsystem übergreifende Schocks und Ansteckungseffekte	13
Kasten 1 Die EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister	14
5 Ausgewählte strukturelle Themen	15
Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken	23
1 Prüfung der nationalen Maßnahmen	23
2 Entwicklung von Orientierungshilfen für die Nutzung von Instrumenten	30
Kasten 2 Analyserahmen zur Beurteilung der grenzüberschreitenden Auswirkungen makroprudenzieller Maßnahmen	32
Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht	44
1 Folgemaßnahmen zu Empfehlungen des ESRB	44
2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	48
3 Institutioneller Rahmen	51
Impressum	52



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	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten
		EA	Euro-Währungsgebiet

ASC	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
A-SRI	Anderes systemrelevantes Institut
ATC	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CCP	Zentrale Gegenpartei (central counterparty)
CDS	Kreditausfallswap (credit default swap)
CRD	Kapitaladäquanzrichtlinie (Capital Requirements Directive)
CRR	Kapitaladäquanzverordnung (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 OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation)
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
G-SRI	Global systemrelevantes Institut
IWF	Internationaler Währungsfonds
OTC	Außerbörslich (over-the-counter)
SRI	Systemrelevantes Institut



Vorwort



*Mario Draghi,
Vorsitzender des Europäischen
Ausschusses für Systemrisiken*

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) behielt auch im abgelaufenen Berichtsjahr mögliche Quellen für systemische Risiken im Finanzsystem und in der Wirtschaft Europas genau im Blick. Dabei gab es in drei Bereichen zeitweise Anzeichen für erhöhte Anfälligkeiten: Erstens war an den Märkten erhebliche Volatilität festzustellen, die auf die Entwicklung in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften im Herbst 2015 zurückzuführen war und rasch auf die internationalen Finanzmärkte, so auch die europäischen, übergriff. Der ESRB war sich des Risikos einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten bewusst und stufte es angesichts der Situation in die höchste Risikokategorie ein. Anfang 2016 kamen diese Anfälligkeiten teilweise zum Tragen – dies geschah vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit über die weltweite Konjunkturerholung, fortwährender Bilanzschwächen bei Banken und Versicherern in der Europäischen Union sowie einer hohen öffentlichen wie auch

privaten Verschuldung. Zweitens nahmen die Größe und auch der Verflechtungsgrad des Schattenbankensektors in der EU weiter zu. Dies brachte die Gefahr eines Übergreifens potenzieller vom Schattenbankensektor ausgehender Schocks und Ansteckungseffekte auf das übrige Finanzsystem mit sich. Drittens gab die in nahezu allen angrenzenden Regionen Europas bestehende geopolitische Unsicherheit weiterhin Anlass zu erhöhter Sorge.

Den makroprudenziellen Behörden stand indessen erstmals ein recht umfangreiches Instrumentarium zur Verfügung, mit dem sie die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gegenüber diesen Risiken erhöhen konnten, auch wenn es für den übrigen Finanzsektor keine vergleichbaren Instrumente gibt. Der ESRB hat die makroprudenziellen Behörden in den einzelnen Ländern durch die Ausarbeitung eines institutionellen Rahmens unterstützt, der das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung einzelstaatlicher Maßnahmen ermöglicht und so die Risiken der Aufsichtsarbitrage mindert. Darüber hinaus hat der ESRB für sämtliche europäischen Aufsichtsbehörden in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereichen (vor allem Bank- bzw. Versicherungswesen und zentrale Gegenparteien) adverse makroprudenzielle Szenarios entwickelt. Schließlich hat er sich mit strukturellen Risikobereichen befasst, insbesondere der systemischen Bedeutung, die Risikopositionen im Wohn- und Gewerbeimmobiliensektor für private Haushalte, Banken und die Wirtschaft insgesamt haben können, und er hat die Systemrelevanz einiger von der Versicherungsbranche ausgehender Risiken untersucht.

Der ESRB dient seinen Mitgliedern weiterhin als Forum für einen vertraulichen Meinungsaustausch über kurz-, mittel- und langfristige Anfälligkeiten systemischer Art. In fast allen EU-Mitgliedstaaten gibt es inzwischen eine funktionsfähige makroprudenzielle Politik.

Frankfurt am Main im Juli 2016

Mario Draghi

Vorsitzender des ESRB



Zusammenfassung

Im Jahr 2015 konnte der Europäische Ausschuss für Systemrisiken auf eine fünfjährige Tätigkeit zurückblicken. Seit seiner Gründung war er stets mit außergewöhnlichen Bedingungen konfrontiert, die mit den Folgen der europaweiten Finanz- und Staatsschuldenkrise zusammenhingen. Wenngleich die marktbasierenden Indikatoren systemischer Risiken wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben, bestehen nach wie vor erhebliche Anfälligkeiten im Finanzsystem der EU. Der ESRB hat dementsprechend vier Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU identifiziert: a) eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, die durch die geringe Marktliquidität verstärkt wird, b) eine weitere Verschlechterung der Bank- und Versicherungsbilanzen, c) eine negative Entwicklung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte sowie d) von den Schattenbankensektoren ausgehende und auf das Finanzsystem übergreifende Schocks und Ansteckungseffekte.

Aufgrund der beträchtlichen Marktvolatilität stufte der ESRB das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien an den weltweiten Finanzmärkten in die höchste Risikokategorie ein. Diese Volatilität, die durch die Entwicklung in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften im Herbst 2015 ausgelöst wurde, griff rasch auf die internationalen Finanzmärkte – so auch die europäischen – über. Anfang 2016 kam das Risiko einer Neubewertung von Risikoprämien an den weltweiten Finanzmärkten teilweise zum Tragen – dies geschah vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit über die weltweite Konjunkturerholung, fortwährender Bilanzschwächen bei Banken und Versicherern in der EU sowie einer hohen öffentlichen und privaten Verschuldung. Im Frühjahr und Sommer 2015 stieg das Risiko eines erneuten Aufflammens der Staatsschuldenkrise, nicht zuletzt aufgrund der politischen Unsicherheit in Griechenland. Obwohl die Vermögenspreise dort spürbar nachgaben, hielten sich die Ansteckungseffekte auf andere Länder mit hohen Schuldenständen in Grenzen. Seit Sommer 2015 haben die Sorgen der Marktteilnehmer über die Lage in Griechenland deutlich nachgelassen. Vor dem Hintergrund struktureller Entwicklungen nahmen die Größe wie auch der Verflechtungsgrad des Schattenbankensystems in der EU im Berichtsjahr weiter zu. Dies machte eine verstärkte Überwachung durch die makroprudenziellen Behörden erforderlich. Schließlich gab die in nahezu allen angrenzenden Regionen Europas herrschende geopolitische Unsicherheit weiterhin Anlass zu erhöhter Sorge.

Der ESRB arbeitete auch 2015 an der Entwicklung makroprudenzieller Grundsätze und Orientierungshilfen zur Nutzung makroprudenzieller Instrumente für den Banken- und Nichtbankensektor. Erstens untersuchte er die systemischen Risiken, die sich aus der Tätigkeit europäischer Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften ergeben. In seinem diesbezüglichen Bericht empfiehlt er zu prüfen, ob die makroprudenziellen Behörden zusätzliche Instrumente zur Bewältigung systemischer Risiken im EU-Versicherungssektor benötigen. Zweitens befasste sich der ESRB im Rahmen einer strukturellen Analyse mit dem Zusammenhang zwischen den Entwicklungen im Immobiliensektor und der Finanzstabilität. Drittens untersuchte der ESRB weiter mögliche systemische Risiken, die aus einem späten und plötzlichen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft entstehen können. Viertens wurden gemeinsam mit der Europäischen Zentralbank (EZB) erste Schritte zur Überwachung und Beurteilung von Finanzstabilitätsrisiken unternommen, die während einer längeren Niedrigzinsphase auftreten können.

Darüber hinaus leistete der ESRB auch einen Beitrag zu den Stresstests der drei europäischen Aufsichtsbehörden. Anfang 2015 stellte er adverse makrofinanzielle Szenarios zur Verfügung, mit deren Hilfe die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) die Widerstandsfähigkeit leistungsorientierter Pensionsfonds testete. Ein Jahr später, zu Beginn des Jahres 2016, lieferte der ESRB adverse makrofinanzielle Szenarios für den Bankenstresstest der



Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA) und den Versicherungsstresstest der EIOPA. Der ESRB war zudem erstmals an den Stresstests für zentrale Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs) beteiligt, die von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) durchgeführt werden.

Der ESRB setzte seine Arbeit zu CCPs fort und legte der Europäischen Kommission zwei Beiträge zur Berücksichtigung im Rahmen der Überarbeitung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) vor. Auch wenn der ESRB das Gesamtkonzept der Verordnung gutheißt, sieht er doch bei den antizyklischen Komponenten des Rechtsrahmens erhebliches Verbesserungspotenzial. Die Ergänzung der EMIR um eine Überprüfungsklausel, vor allem im Hinblick auf die makroprudenzielle Verwendung von Einschussforderungen und Risikoabschlägen, würde die Weiterentwicklung der für diese Instrumente geltenden Grundsätze ermöglichen.

Im Vergleich zum Vorjahr war 2015 eine beträchtliche Zunahme der Maßnahmen mit makroprudenziellem Bezug zu beobachten. Erwartungsgemäß gab es bei Anzahl und Art der ergriffenen Maßnahmen nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern der EU. Der Anstieg dieser Maßnahmen war zum Teil auf die Einstufung systemrelevanter Institute und die Umsetzung der Vorschriften zum antizyklischen Kapitalpuffer zurückzuführen. Daneben war der Wohnimmobiliensektor weiterhin ein äußerst wichtiger Bereich für makroprudenzielle Maßnahmen. Im Verlauf des Berichtsjahrs erwogen außerdem mehrere EU-Länder Initiativen zur Bekämpfung der Risiken, die sich aus den Beständen an Fremdwährungskrediten ergaben, und setzten diese häufig auch um. Ende 2015 schuf der ESRB einen Koordinierungsrahmen zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der freiwilligen gegenseitigen Anerkennung (Reziprozität) makroprudenzieller Maßnahmen, denn in einem integrierten Finanzsystem wie dem europäischen Binnenmarkt ist eine engere Abstimmung der makroprudenziellen Politik erforderlich, um die Wirksamkeit der einzelstaatlichen makroprudenziellen Maßnahmen sicherzustellen.

Auch im abgelaufenen Berichtsjahr setzte der ESRB die Beurteilung der Umsetzung früherer ESRB-Empfehlungen fort. Eine Prüfung der Umsetzung der Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten ergab, dass bei der Harmonisierung nationaler Rahmenregelungen für gedeckte Schuldverschreibungen deutliche Fortschritte erzielt wurden. Diese ESRB-Empfehlung trug zudem dazu bei, dass Grundsätze, Verfahren und Kontrollen für die Steuerung der entsprechenden Risiken sowie ein Überwachungsrahmen für Asset Encumbrance weiterentwickelt wurden.



Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union

Der ESRB hat im Berichtszeitraum vier Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU identifiziert. Bei diesen Risiken handelt es sich um a) eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, die durch die geringe Marktliquidität verstärkt wird, b) eine weitere Verschlechterung der Bank- und Versicherungsbilanzen, c) eine negative Entwicklung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte sowie d) von den Schattenbanksektoren ausgehende und auf das Finanzsystem übergreifende Schocks und Ansteckungseffekte. Tabelle 1 gibt einen kurzen Überblick über die wesentlichen Risiken für die Finanzstabilität in der EU.

Das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten kam im Beobachtungszeitraum teilweise zum Tragen. Die erhebliche Marktvolatilität, die ursprünglich auf die Entwicklung in wichtigen Schwellenländern im Herbst 2015 zurückzuführen war und die rasch auf die internationalen Finanzmärkte, so auch die Märkte in Europa, übergriff, veranlasste den ESRB, das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien in die höchste Risikokategorie hochzustufen. Die erste Volatilitätsphase im Herbst 2015 beruhte hauptsächlich auf der Sorge der Marktteilnehmer hinsichtlich der globalen Auswirkungen des schwächeren Wachstums in führenden Schwellenländern, was vor allem an den internationalen Aktienmärkten negativ zu Buche schlug. Die zweite Phase der Turbulenzen zu Jahresanfang 2016 betraf nicht nur die Aktienmärkte, sondern erstreckte sich auf die unterschiedlichsten Vermögenswerte, darunter Rohstoffe, Unternehmensanleihen und hochverzinsliche Wertpapiere, die allesamt merkliche Kursrückgänge verzeichneten. Aus diesem Grund kam der ESRB zu dem Schluss, dass sich das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten teilweise realisiert habe.

Tabelle 1
Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU

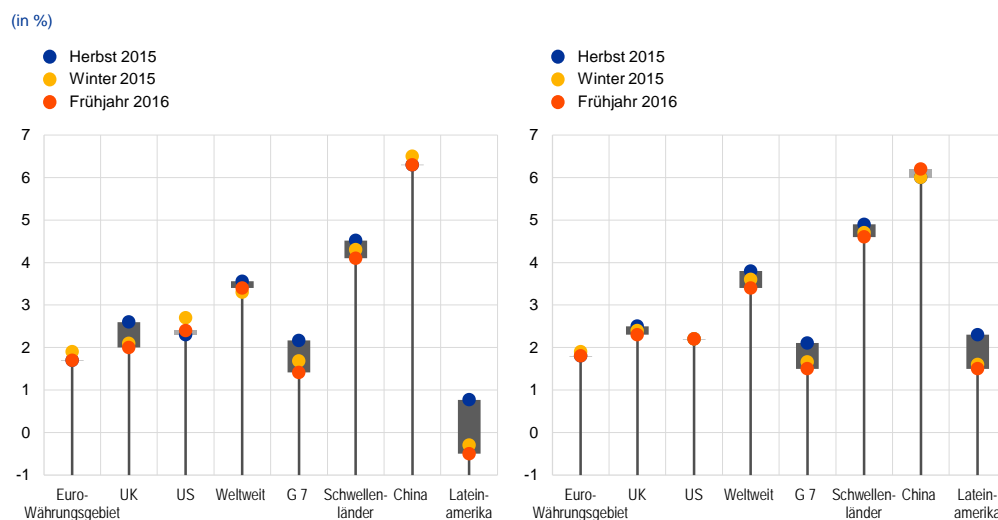
1	Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, verstärkt durch geringe Marktliquidität
2	Weitere Verschlechterung der Bank- und Versicherungsbilanzen
3	Negative Entwicklung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte
4	Von den Schattenbanksektoren ausgehende und auf das Finanzsystem übergreifende Schocks und Ansteckungseffekte

Anmerkung: Festgestellte wesentliche systemische Risiken über einen Zeithorizont von bis zu drei Jahren. Gelb zeigt ein Risiko, Orange ein mittleres Risiko und Rot ein hohes Risiko an.

Ausschlaggebender Faktor für alle Risiken war die fragile wirtschaftliche Erholung. Die breit angelegte Finanzmarktvolatilität wurde durch eine allgemeine Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Belebung verschärft. So trübten sich insbesondere die Wachstumsaussichten der großen Wirtschaftsregionen sowie einiger EU-Mitgliedstaaten im Winter 2015 ein und vergrößerten damit die den Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU zugrunde liegenden Anfälligkeiten. Die Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Erholung hielt an; sie war die Folge des mittelfristigen Drucks auf das Wachstum in einigen bedeutenden aufstrebenden Volkswirtschaften (vornehmlich in China) sowie in anderen Öl- und Rohstoffexportländern (siehe Abbildung 1). Verstärkt wurde die Ungewissheit auch durch aufgetretene Anfälligkeiten in anderen führenden Schwellenländern wie etwa Brasilien und Russland, erhöhte geopolitische Risiken sowie das voraussichtlich zunehmende Zins- und Renditegefälle zwischen den wichtigsten Währungsräumen.



Abbildung 1
Wachstumsaussichten in wichtigen Wirtschaftsregionen



Quellen: EZB, Bank of England, Federal Reserve System und Internationaler Währungsfonds (IWF).
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den wichtigen Wirtschaftsregionen für 2016 und 2017. Dargestellt sind die im Herbst 2015, Winter 2015 bzw. Frühjahr 2016 veröffentlichten Prognosen. Euro-Währungsgebiet: von Experten des Eurosystems/der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen; Vereinigtes Königreich: Projektionen des geldpolitischen Ausschusses in den vierteljährlichen Inflation Reports der Bank of England; Vereinigte Staaten: von Mitgliedern des Offenmarktausschusses der Federal Reserve erstellte mittlere Prognosen; übrige Regionen: World Economic Outlook des IWF. Die Bezeichnung „Schwellenländer“ bezieht sich auf aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer gemäß der Kategorisierung des IWF.

1 Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, verstärkt durch geringe Marktliquidität

Der ab April 2015 beobachtete Anstieg der Volatilität an den Anleihemärkten signalisierte eine deutliche Zunahme der Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos einer Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Märkten. Die größten Risiken für die Finanzstabilität in der EU gingen im Frühjahr 2015 in institutioneller Hinsicht von der Entwicklung in Griechenland und unter einem geopolitischen Blickwinkel von den Unruhen in der Ukraine sowie im Nahen Osten und in Nordafrika aus.

In der zweiten Jahreshälfte 2015 nahm die Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Erholung zu, und die Wachstumsaussichten der wichtigsten Regionen und einiger EU-Staaten trübten sich ein; zeitgleich war ein deutlicher Rückgang der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe zu verzeichnen. Zusätzlich verstärkt wurde die Ungewissheit durch das Auftreten von Anfälligkeiten in führenden Schwellenländern wie etwa China, Brasilien und Russland sowie durch erhöhte geopolitische Risiken. Im August 2015 führten Kurseinbrüche an den chinesischen Aktienmärkten zu vermehrter Unsicherheit und beträchtlichen Kursbewegungen an den internationalen und europäischen Finanzmärkten.

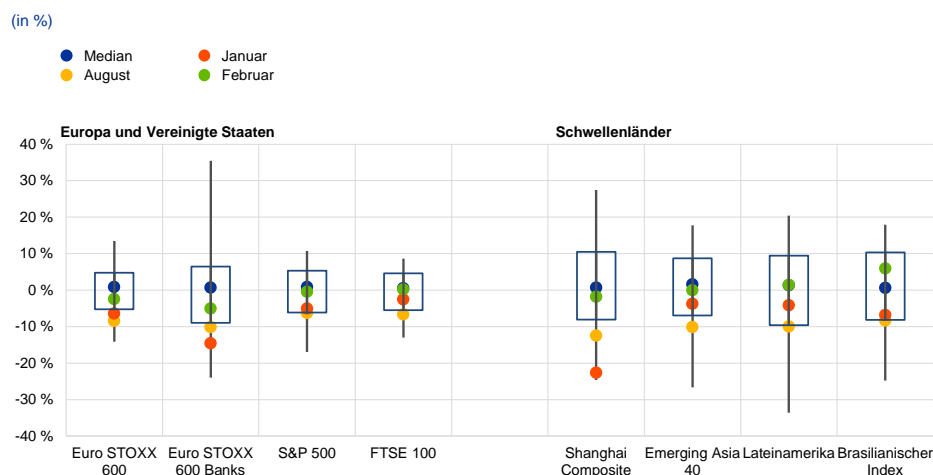
Diesen Entwicklungen war es teilweise auch geschuldet, dass die Renditen vieler Geld- und Anleihemarktsegmente in Europa auf beispiellos niedrige – und zuweilen sogar negative – Werte fielen; Grund hierfür waren die niedrigen Inflations- und Wachstumserwartungen sowie die geringe Risikobepreisung. Der geldpolitische Kurs der Zentralbanken in Europa blieb akkommodierend und umfasste auch Sondermaßnahmen, um damit den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Zugleich verstärkte das zunehmende Zins- und Renditegefälle zwischen der EU und den Vereinigten Staaten die Unsicherheit bezüglich der Entwicklung an den Anleihemärkten.

Ende 2015 und im ersten Quartal 2016 waren die Finanzmärkte in Europa und weltweit von erheblicher Volatilität geprägt, die durch die allgemeine Unsicherheit bezüglich der



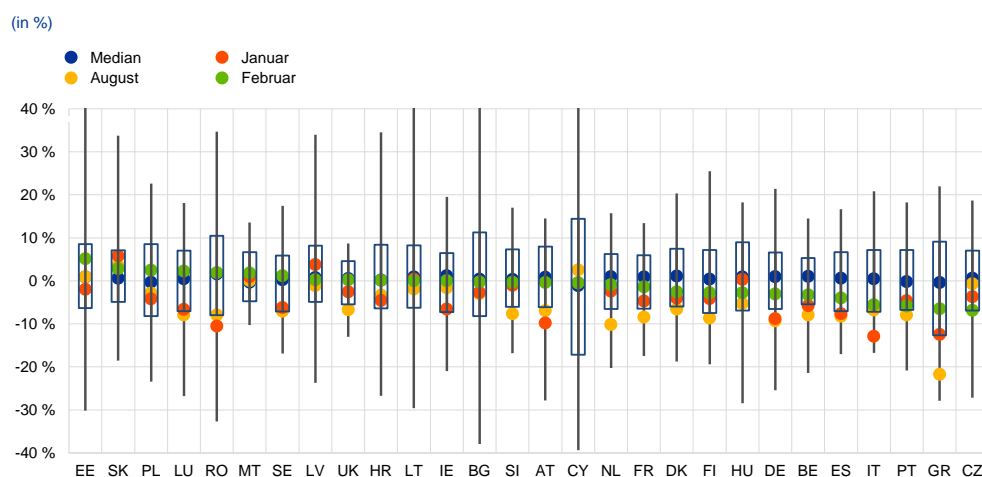
weltwirtschaftlichen Belebung verschärft wurde. An den europäischen und internationalen Finanzmärkten kam es zu merklichen Kursrückgängen (siehe Abbildung 2 und 3). Über die allgemeinen Preisrückgänge am Aktienmarkt hinaus gaben die Notierungen von Rohstoffen, von Aktien der Energieunternehmen und von hochverzinslichen Wertpapieren spürbar nach, wobei es in Schwellenländern und an den Märkten für hochrentierliche Papiere zu Kapitalabflüssen kam. Gegen Ende des Berichtszeitraums zeichnete sich jedoch eine Erholung an den Märkten ab.

Abbildung 2
Neubewertungen an den Märkten weltweit



Quellen: Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.
Anmerkung: In der Abbildung sind der Median, die minimale-maximale Bandbreite (vertikale Linien) und die Bandbreite des 10 %-90 %-Quantils (eckig umrahmter Bereich) der monatlichen Renditen (Januar 2000 bis Dezember 2016) dargestellt. Die Datenpunkte zeigen die monatlichen Renditen im August 2015, Januar 2016 und Februar 2016 an. Als Indizes herangezogen wurden: Shanghai Composite für China, S&P 40 für asiatische Schwellenländer (Stand: April 2016), SPLACE für Lateinamerika, IBOV für Brasilien, Euro STOXX 600 für Europa, Euro-STOXX-600-Bankenindex für europäische Banken sowie die wichtigsten Marktindizes für europäische Länder (Abbildung 2). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2016.

Abbildung 3
Neubewertungen an den Märkten in Europa

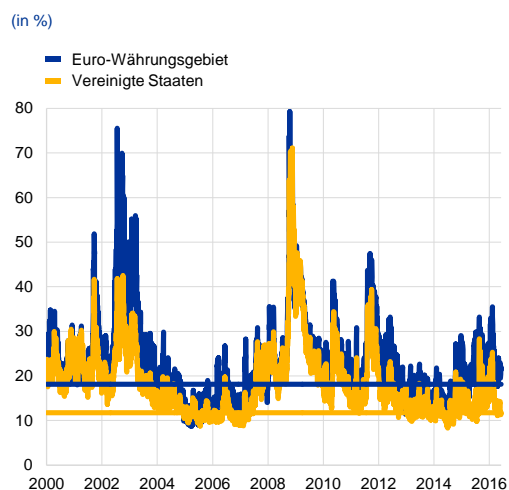


Quellen: Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.
Anmerkung: In der Abbildung sind der Median, die minimale-maximale Bandbreite (vertikale Linien) und die Bandbreite des 10 %-90 %-Quantils (eckig umrahmter Bereich) der monatlichen Renditen (Januar 2000 bis Dezember 2016) dargestellt. Die Datenpunkte zeigen die monatlichen Renditen im August 2015, Januar 2016 und Februar 2016 an. Als Indizes herangezogen wurden: Shanghai Composite für China, S&P 40 für asiatische Schwellenländer (Stand: April 2016), SPLACE für Lateinamerika, IBOV für Brasilien, Euro STOXX 600 für Europa, Euro-STOXX-600-Bankenindex für europäische Banken sowie die wichtigsten Marktindizes für europäische Länder (Abbildung 2). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2016.



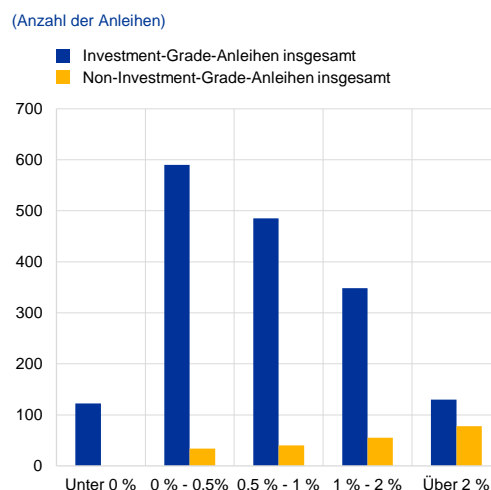
Viele marktimplizite Messgrößen der Unsicherheit von Vermögenspreisen deuteten auf ein anhaltend erhöhtes Risiko einer Neubewertung am Markt hin. Die anhand der impliziten Volatilität über einen Zeithorizont von fünf Jahren gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm im August 2015 und dann nochmals Anfang 2016 deutlich zu (siehe Abbildung 4). Zudem lagen im Frühjahr 2016 die Renditen an den Märkten für Unternehmensanleihen in der EU auf einem sehr niedrigen Niveau, was darauf hindeutet, dass die mit den gehaltenen Papieren verbundenen Ausfall- und Liquiditätsrisiken relativ niedrig bepreist sind. Dies impliziert in gewissem Umfang die Möglichkeit einer weiteren Neubewertung sowie volatilerer Märkte in nächster Zeit (siehe Abbildung 5).

Abbildung 4
Risiko einer Neubewertung an den Märkten weltweit: Unsicherheit an den Aktienmärkten



Quelle: Reuters.
 Anmerkung: Die Abbildung zeigt die implizite Volatilität an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten über einen Zeithorizont von fünf Jahren. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juni 2016 und sind als waagrechte Linien dargestellt.

Abbildung 5
Anzahl der mit niedrigen Renditen gehandelten Unternehmensanleihen in der EU



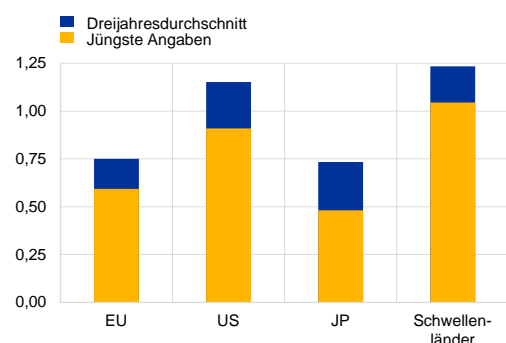
Quellen: Daten von Bloomberg auf Basis der im Corporate Bond Index von Merrill Lynch enthaltenen Anleihen und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.
 Anmerkung: Erfasst sind Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als sechs Monaten. Anleihen ohne Rating sind den Non-Investment-Grade-Anleihen zugeordnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juni 2016.

2 Weitere Verschlechterung der Bank- und Versicherungsbilanzen

Fortwährende Schwachstellen in den Bankbilanzen, die sich in der mangelhaften Qualität der Aktiva und dem auf mittlere Sicht unsicheren Ausblick für eine nachhaltige Ertragsentwicklung bemerkbar machten, stellten im Beobachtungszeitraum die wichtigsten Anfälligkeiten im Bankensektor der EU dar. Wengleich die Banken in der EU ihr regulatorisches Eigenkapital erheblich aufgestockt haben, um ihre Widerstandskraft zu stärken, und sich die Qualität der Aktiva wie auch die Ertragslage der Banken in der EU seit 2010 insgesamt verbessert hat, blieben doch Schwachstellen im EU-Bankensystem bestehen.



Abbildung 6
Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Banken

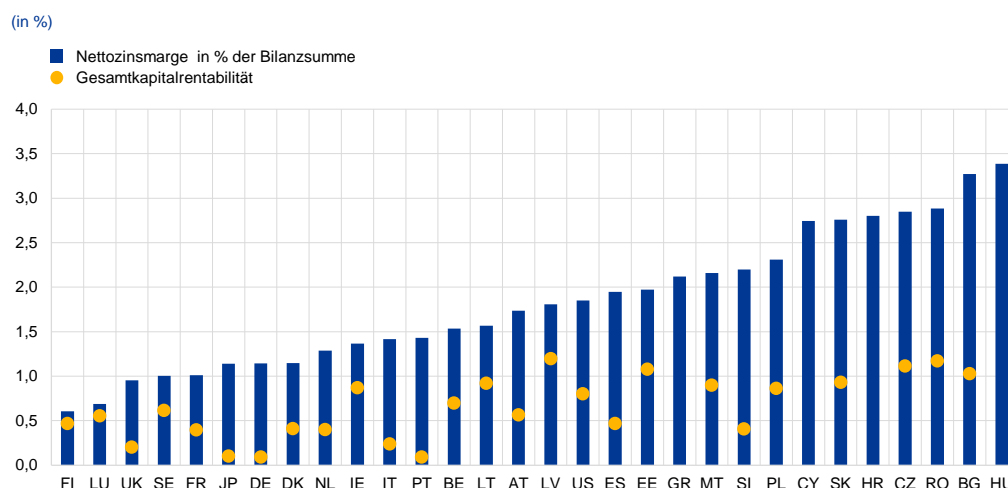


Quellen: Bloomberg und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Kurs-Buchwert-Verhältnisse folgender Bankenindizes: Euro STOXX Banks, S&P 500 Banks, TOPIX Banks und MSCI Emerging Markets Banks. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juni 2016.

Die Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Ertragskraft und der Qualität der Aktiva schlug sich angesichts der weltweiten Marktturbulenzen zu Jahresbeginn 2016 in einer erhöhten Volatilität und niedrigeren Bewertungen europäischer Bankaktien nieder. Seit diesem Zeitpunkt verharrten die Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Banken auf einem niedrigen Stand (siehe Abbildung 6).

In vielen nationalen Bankensystemen sind die Nettozinsmargen und Ertragskraftindikatoren der Banken nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. So hat sich die Rentabilität der Banken in der EU seit 2008 allmählich verringert, und die aktuellen Werte in mehreren EU-Bankensystemen kommen bereits jenen Japans während des verlorenen Jahrzehnts nahe (siehe Abbildung 7).

Abbildung 7
Nettozinsmarge und Gesamtkapitalrentabilität der Bankensysteme in der EU

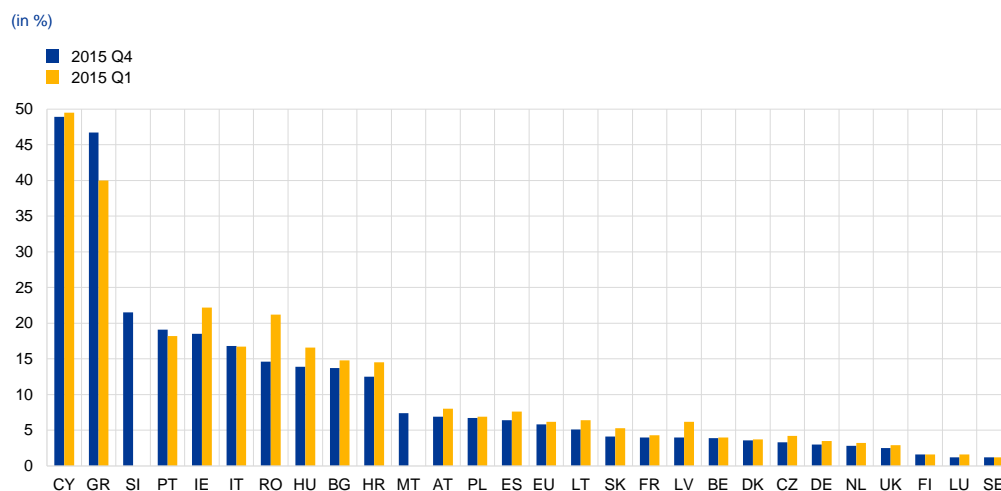


Quellen: Konsolidierte Bankendaten der EZB und Bankendatenbank der OECD.
Anmerkung: Die Angaben für die Bankensysteme in der EU beziehen sich auf das Jahr 2015. Die Angaben für Japan und die Vereinigten Staaten entsprechen dem Durchschnitt des Zeitraums von 1989 bis 2010. Die Gesamtkapitalrentabilität der Banken in Griechenland, Zypern, Kroatien und Ungarn fiel 2015 jeweils negativ aus und wird aus Gründen der Darstellbarkeit nicht ausgewiesen.

In Bezug auf die Qualität der Aktiva lässt sich feststellen, dass Banken in mehreren EU-Ländern weiterhin hohe Bestände an notleidenden Krediten aufwiesen, vor allem was die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrifft, wenngleich sich die Quote der notleidenden Kredite in der Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2015 verbesserte (siehe Abbildung 8). Der Umgang mit diesem hohen Bestand stellt mit Blick auf die Zukunft und vor dem Hintergrund der trendmäßigen Ertragsentwicklung des Bankensektors eine zunehmende Herausforderung dar.



Abbildung 8
Quote notleidender Kredite



Quellen: Risk Dashboard der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und Stichprobe der wichtigsten Risikoindikatoren für 194 europäische Banken (gewichteter Durchschnitt nach Land).

Anmerkung: Bei der Quote notleidender Kredite handelt es sich um das nach der Bilanzsumme gewichtete Verhältnis von notleidenden Kundenkrediten zum Bruttokundenkreditvolumen.

Der Versicherungssektor stand auch im Berichtszeitraum aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds vor Herausforderungen. Versicherer könnten sich gegenüber einem sogenannten „Double Hit“-Szenario – also dem Zusammenwirken von a) anhaltend niedrigen risikolosen Zinssätzen und b) einem Vermögenspreisschock – als besonders anfällig erweisen.

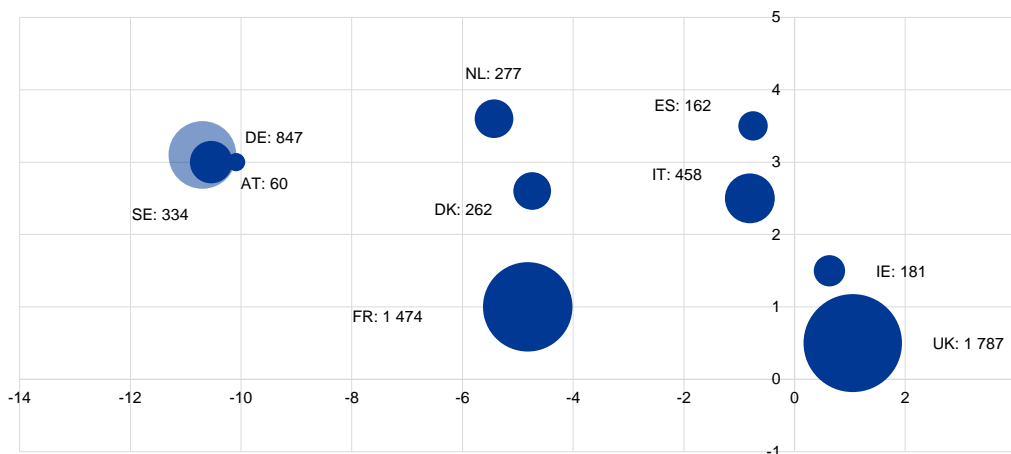
Durch das Niedrigzinsumfeld ist es schwierig, hohe Renditen zu erzielen, vor allem im Bereich festverzinslicher Anlagen, was zu Problemen für jene Geschäftsmodelle führt, die Garantiezinsen für große Volumina an langfristigen Verbindlichkeiten beinhalten. In vielen europäischen Ländern liegen die durchschnittlichen Garantiezinsen im Lebensversicherungssektor bei mehr als 2 % jährlich, und die Durationslücke ist negativ, d. h., die Verbindlichkeiten haben eine längere Laufzeit als die Forderungen (siehe Abbildung 9). Im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten im Jahr 2015 und im ersten Quartal 2016 erhöhte sich die Eintrittswahrscheinlichkeit der mit einem „Double-Hit“-Szenario verbundenen Risiken. Daher stand dieses Thema im Zentrum des vom ESRB entwickelten adversen Szenarios für den Stresstest der EIOPA im Jahr 2016.



Abbildung 9

Lebensversicherungen: Durchschnittlicher Garantiezins und Durationslücke in zehn europäischen Ländern

(y-Achse: durchschnittlicher Garantiezins in % p. a.; x-Achse: Durationslücke in Jahren; Größe der Kreise: Größe des Sektors in Mrd €)



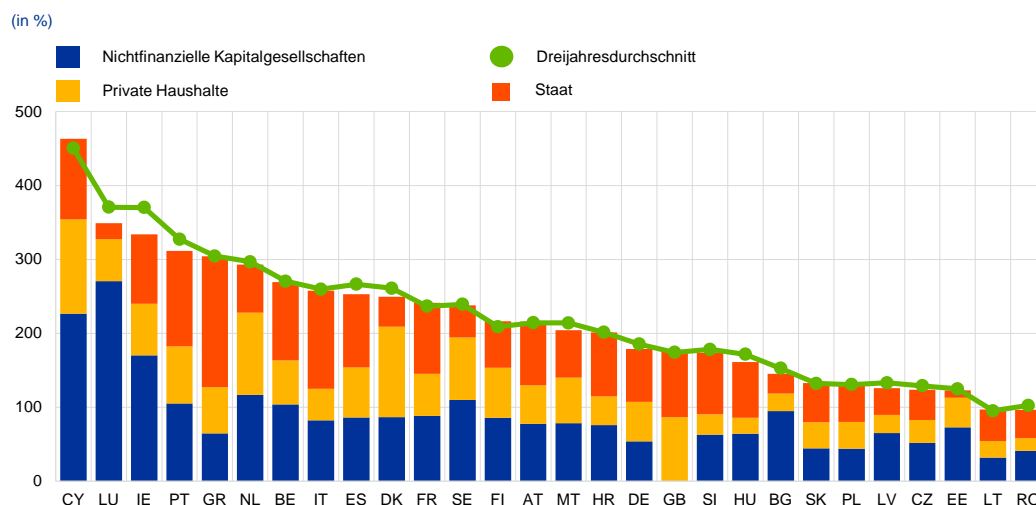
Quellen: Bericht zum „EIOPA Insurance stress test 2014“ und ESRB-Berechnungen.

3 Negative Entwicklung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte

In der Berichtsperiode blieb die Gefahr einer Verschlechterung der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte – vor allem wegen der anhaltend trüben Konjunkturaussichten – eine Quelle systemischer Risiken für die Finanzstabilität in der EU. Im betrachteten Zeitraum veränderte sich der aggregierte Schuldenstand in verschiedenen Sektoren in den meisten EU-Ländern kaum. So lag der Dreijahresdurchschnitt der Verschuldung in vielen EU-Staaten sehr nahe am aktuellen Wert (siehe Abbildung 10). Dies macht deutlich, dass der auf aggregierter Ebene beobachtete umfangreiche Schuldenabbau nur in einigen wenigen EU-Ländern stattfand. Ende 2015 führten die sich verschlechternden Wachstumsaussichten für das Jahr 2016 in vielen EU-Ländern dazu, dass sich die Schuldentragfähigkeit der Volkswirtschaften mit erhöhtem Schuldenstand negativ entwickelte.

Im Frühjahr 2015 stellte die Entwicklung in Griechenland in institutioneller Hinsicht das größte Risiko für die Finanzstabilität in der EU dar. Im Frühjahr und Sommer desselben Jahres erhöhte sich die Gefahr einer erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise, bedingt auch durch die politische Unsicherheit in Griechenland. Die Preise für Vermögenswerte brachen dort zwar ein, ein Übergreifen auf andere Länder mit einer hohen Verschuldung war jedoch nur in begrenztem Maße zu beobachten. Seit Sommer 2015 haben die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich Griechenlands merklich nachgelassen.

Abbildung 10
Aggregierte Schuldenquote



Quellen: Risk Dashboard des ESRB auf Grundlage von Daten der EZB und der Europäischen Kommission.

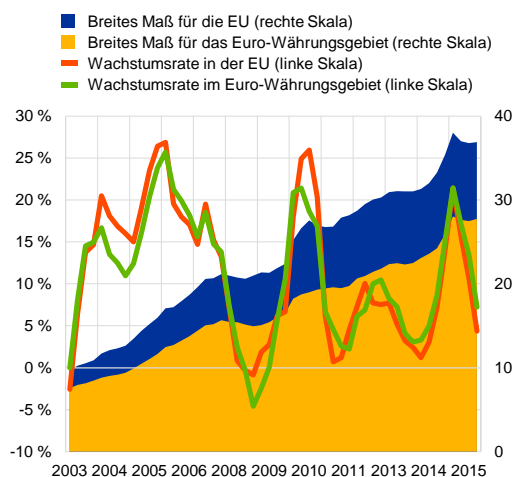
Anmerkung: Die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften basieren auf Daten zur konsolidierten Verschuldung. Für Bulgarien (BG) liegen aufgrund nationaler Vertraulichkeitsbestimmungen keine Daten zur Verschuldung des privaten Sektors vor. Für Finnland (FI) und das Vereinigte Königreich (UK) stehen keine Daten zur konsolidierten Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Verfügung. Der Dreijahresdurchschnitt für BG, FI, LU und UK liegt nicht vor. Die Daten zur konsolidierten Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassen auch grenzüberschreitende Kredite zwischen verbundenen Unternehmen, die in Ländern, in denen eine große Anzahl an ausländischen Wirtschaftseinheiten – häufig multinationale Konzerne – ihren Sitz hat, tendenziell einen erheblichen Anteil an der Verschuldung haben. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2015.

4 Von den Schattenbanksektoren ausgehende und auf das Finanzsystem übergreifende Schocks und Ansteckungseffekte

Das Schattenbankensystem in der EU (insbesondere der Vermögensverwaltungssektor) ist 2015 weiter gewachsen. Die Größe des weit gefassten Schattenbankensystems in der EU bemaß sich im vierten Quartal 2015 nach den Aktiva auf 37 Billionen € bzw. 37 % der gesamten Aktiva des Finanzsektors in der EU. Die Aktiva des breit abgegrenzten Schattenbankensystems in der EU sind seit Ende 2012 um 22 % gestiegen. Im Eurogebiet beliefen sich die Gesamtkтива des breit abgegrenzte Schattenbankensystem im Schlussquartal 2015 auf 28 Billionen €, was einem Zuwachs um 27 % seit Ende 2012 entspricht (siehe Abbildung 11). Somit hat sich das breit abgegrenzte Schattenbankensystem in Relation zum EU-Bankensektor rapide ausgeweitet; im letzten Jahresviertel 2015 hatte es einen Anteil von 87 % an den gesamten Aktiva der Kreditinstitute, nachdem der Anteil Ende 2008 noch bei 50 % gelegen hatte.



Abbildung 11
Breites Maß des Schattenbankensystems in der EU und im Euro-Währungsgebiet (Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Auf Beständen basierende Jahreswachstumsraten, d. h. einschließlich des Einflusses von Wechselkursänderungen oder sonstigen Neubewertungen und statistischen Neuklassifizierungen.

Das Schattenbankensystem in der EU ist stark vernetzt; somit können sich von den Schattenbankensektoren ausgehende Schocks und Ansteckungseffekte auf das übrige Finanzsystem ausbreiten. Die direkten und indirekten Beziehungen der Schattenbanken zu Banken und Versicherungsgesellschaften sowie zu privaten Haushalten und dem Unternehmenssektor waren im Berichtszeitraum nach wie vor signifikant. Zu nennen sind hier vor allem die immer noch erheblichen Engagements der Investmentfonds und der sonstigen Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet gegenüber anderen Sektoren im Euroraum. Was die unterschiedlichen Institutionen betrifft, so waren die finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, die Wertpapierhändler und die Hedgefonds in der Berichtsperiode am stärksten in Schattenbankenaktivitäten eingebunden, und zwar über die Fristen- und Liquiditätstransformation sowie über den Einsatz von Fremdkapital.

Kasten 1

Die EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

Im Zuge der jüngsten globalen Finanzkrise wurde ersichtlich, dass Daten zu den Engagements von Gegenparteien und zu den Absicherungsgeschäften zum Schutz vor dem Ausfall dieser Kontrahenten nicht in hinreichendem Maße vorhanden sind. In der EU wurde die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) verabschiedet, um den Anforderungen in Bezug auf eine bessere Transparenz gerecht zu werden. An den Derivatemärkten müssen in der EU ansässige Einrichtungen die Einzelheiten aller Derivategeschäfte an von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zugelassene Transaktionsregister melden. Gegenwärtig gibt es sechs dieser Transaktionsregister¹, die tägliche Informationen an über 50 Behörden in der EU liefern. Diese Behörden haben Zugriff auf die Daten ihres jeweiligen Zuständigkeitsbereichs; allein der ESRB und die ESMA haben Zugang zum kompletten EU-weiten Datensatz.

Der ESRB leitet derzeit ein umfangreiches EU-weites Forschungsprogramm, um Erkenntnisse aus den Derivatendaten zu gewinnen und so die finanzpolitische Entscheidungsfindung zu unterstützen. Im Mittelpunkt dieses Forschungsprogramms stehen zwei weit gefasste politische Fragestellungen:

¹ Dabei handelt es sich um folgende Transaktionsregister: CME Trade Repository Ltd. („CME“), DTCC Derivatives Repository Ltd („DTCC“), ICE Trade Vault Europe Ltd. („ICE“), Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („KDPW“), Regis-TR S.A. („Regis-TR“) und UnaVista Limited („UnaVista“). DTCC ist eine von vier Tochtergesellschaften von DTCC Global Trade Repository („DTCC GTR“), einem weltweit tätigen Transaktionsregister.



Wie werden Derivatemärkte für die Absicherung von Risiken oder für das Eingehen neuer Engagements genutzt? Und wie wirken sich verschiedene institutionelle Vereinbarungen – wie zum Beispiel bilaterale Vereinbarungen im Vergleich zum zentralen Clearing, außerbörslicher Handel im Vergleich zum Börsenhandel sowie verschiedene Kompressionsgrade – auf die Funktionsfähigkeit der Märkte und auf systemische Risiken aus? Der ESRB konzentriert sich bei diesen beiden Fragestellungen auf Zins- und Kreditderivate, wobei zuletzt Untersuchungen zu Fremdwährungsderivaten neu hinzugekommen sind.

Zinsderivate machten 80 % des Bruttonominalwerts aller Derivatemärkte aus. Die Größe des Marktes ist teilweise auf den latenten Absicherungsbedarf zurückzuführen: Bei den Banken sind in der Regel kurze Laufzeiten für die Kreditaufnahme und lange Laufzeiten für die Kreditvergabe zu verzeichnen, was mit ihrem Geschäftsmodell zusammenhängt, während bei Versicherern und Pensionsfonds lange Laufzeiten für die Kreditaufnahme und kurze Laufzeiten für die Kreditvergabe festzustellen sind. Diesem Absicherungsbedarf entsprechend nimmt der Wert der Zinsderivate-Portfolios der Banken bei steigenden Zinssätzen für gewöhnlich zu, während jener der Versicherer und Pensionsfonds abnimmt. Die aggregierte Betrachtung überlagert allerdings eine erhebliche Heterogenität auf Unternehmensebene. Außerdem zeigt die Analyse, dass einige große Banken eine wichtige Rolle in Bezug auf die Intermediation bei Zinsderivaten spielen, indem sie trotz der Aufrechterhaltung großer Bruttoportfolios kleinere Nettopositionen zur Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko übernehmen. Dennoch lassen Netzwerkanalysen darauf schließen, dass die Intermediation weniger bedeutend ist als am Markt für Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps – CDS).

Im Gegensatz zu Zinsderivaten erfolgt bei einer Vielzahl der Single-Name-CDS-Kontrakte kein zentrales Clearing. Demzufolge tragen Marktteilnehmer den Großteil des aus Single-Name-CDS-Kontrakten resultierenden Kontrahentenausfallrisikos. Zudem ist der CDS-Markt in zweierlei Hinsicht hoch konzentriert: Zum einen bezieht sich der überwiegende Teil der Kontrakte auf nur wenige Referenzeinheiten, die auch einen beträchtlichen Anteil am gehandelten Nominalvolumen haben. Zum anderen dominieren einige wenige Marktteilnehmer (einschließlich aller Händler und einiger Banken) durch ihre Intermediationstätigkeit den Markt. Dieselbe Gruppe führt den Löwenanteil der Transaktionen durch. Ferner verfügen diese Akteure in der Regel über einen deckungsgleichen Bestand („matched books“), d. h., ihr relatives Nettoengagement liegt nahe null, während andere Finanzinstitute unter einer Nettobetrachtung als Sicherungsgeber bzw. -nehmer von Kreditrisiken auftreten. Die Aggregation von CDS-Referenzeinheiten ergibt, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hauptsächlich Sicherungsnehmer sind, während es sich bei Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds weitgehend um Sicherungsgeber handelt.

5 Ausgewählte strukturelle Themen

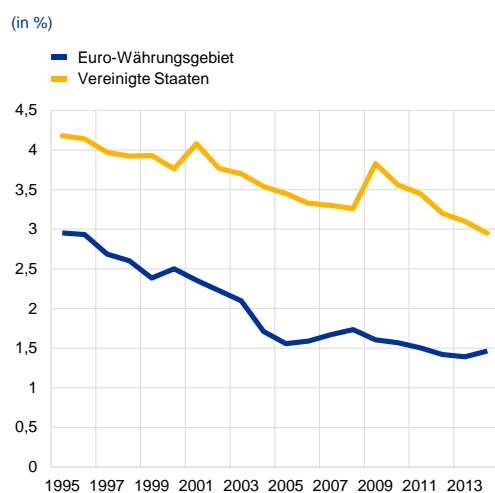
5.1 Anhaltende Niedrigzinsphase könnte zur Bildung von Anfälligkeiten im Finanzsystem führen

Das aktuelle makrofinanzielle Umfeld wird von den außerordentlich niedrigen nominalen Kurz- und Langfristzinsen in der Europäischen Union bestimmt, die den tiefsten Stand seit mindestens fünf Jahrzehnten erreichten. Der Renditerückgang setzte Mitte der 1980er-Jahre ein und war Teil eines globalen Phänomens in fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Zusammenhang mit der „großen Moderation“. Im Gefolge der globalen Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise im Euroraum beschleunigte er sich angesichts der schweren krisenbedingten Rezessionen und der damit einhergehenden geldpolitischen Reaktionen der großen Zentralbanken. Die sinkenden Marktinzinsen hingen mit einem Rückgang der Finanzierungskosten von Banken, nichtfinanziellen



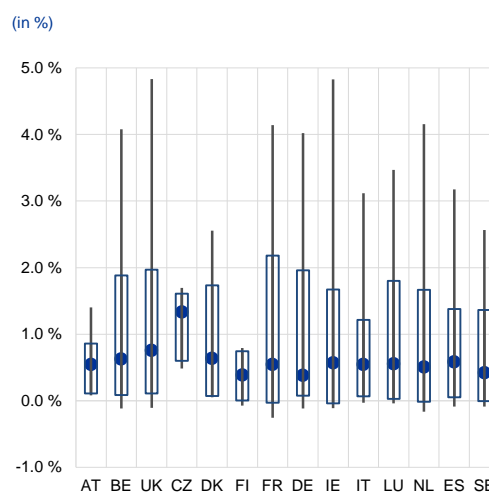
Kapitalgesellschaften, privaten Haushalten und Staaten zusammen (siehe Abbildung 12 und 13). Vor diesem Hintergrund rief der ESRB mit seinen Mitgliedsinstitutionen und in Kooperation mit der EZB im Jahr 2015 ein Projekt ins Leben, um die im Niedrigzinsumfeld entstehenden möglichen Risiken für die Finanzstabilität zu beobachten und zu bewerten sowie eventuelle Eingriffsmöglichkeiten der makroprudenziellen Politik zu erörtern. Nachfolgend sind einige zentrale Ergebnisse dieser Untersuchungen zusammengefasst.

Abbildung 12
Nettozinsspanne



Quellen: Thomson Reuters, EZB-Berechnungen und Federal Reserve Bank of St. Louis.
Anmerkung: Gewichteter Durchschnitt von 66 Banken im Euro-Währungsgebiet.

Abbildung 13
Renditen von Non-Investment-Grade-Unternehmensanleihen in der EU



Quellen: Daten von Bloomberg auf Basis der im Corporate Bond Index von Merrill Lynch enthaltenen Anleihen und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.
Anmerkung: Siehe auch die technische Dokumentation, Abschnitt E. Erfasst sind Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als sechs Monaten. Bei allen angegebenen Märkten stehen mindestens fünf Unternehmensanleihen zur Verfügung. Die Verteilungen der Renditen sind dargestellt durch Linien (minimale-maximale Bandbreite), eckig umrahmte Bereiche (10.-90. Perzentil) und Markierungen für die Durchschnittsrendite. Anleihen ohne Rating sind den Non-Investment-Grade-Anleihen zugeordnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juni 2016.

Niedrige Zinsen üben Druck auf die Rentabilität von Finanzinstituten aus, insbesondere von solchen, die längerfristige Ertragsgarantien abgeben (d. h. Lebensversicherer mit Zinsgarantien und Pensionseinrichtungen mit Festleistungen); die Rentabilität von Banken wird über den geringeren Nettozins ertrag beeinflusst (siehe Abbildung 12). Traditionelle Geschäftsmodelle mit Zinsgarantie und mit Fristentransformation könnten auf lange Sicht unrentabel werden und eine Herausforderung in Bezug auf die Abwicklung weniger diversifizierter Unternehmen darstellen.

Angesichts der niedrigen Zinssätze könnten sich auf die Finanzmärkte bezogene Risiken, die die Finanzstabilität gefährden, im Zuge der Suche nach Einnahmequellen erhöhen, was zu überfrachteten Positionen und zu Unsicherheit hinsichtlich der Fundamentalwerte von Vermögenspreisen führen dürfte. Das daraus resultierende Risiko einer Neubewertung von Aktiva könnte in folgenden Fällen eintreten: a) durch die Neubewertung von Risikoprämien angesichts eines geringen Wachstums, wenn die Zinsen niedrig bleiben, und b) durch Verluste aus festverzinslichen Anlagen und die synchronisierte Rückabwicklung überfrachteter Positionen, wenn sich die Zinsen allmählich erhöhen. Eine Neubewertung von Aktiva könnte durch eine geringere



strukturelle Marktliquidität verstärkt werden und einen gleichzeitigen adversen Effekt auf etliche finanzielle Sektoren haben, die durch korrelierte Risikopositionen aus Vermögenswerten enger miteinander verbunden sind.

Niedrige Zinsen dürften den Übergang zu einer stärker marktbasierter Struktur beschleunigen. Die Vergabe neuer Bankkredite kann aufgrund mehrerer Faktoren eingeschränkt sein; dazu gehören a) die Kosten im Rahmen der Eigenkapitalanforderungen für Bilanzausweitungen, b) die Notwendigkeit zum Abbau des Fremdkapitalanteils und c) die Stundung ausstehender Kredite. Zugleich dürfte sich der Wettbewerb durch sonstige Finanzinstitute bei Krediten und Einlagen intensivieren. Diese Entwicklungen könnten zu Aufsichtsarbitrage und einer höheren Risikopräferenz führen, die eine verstärkte Überwachung von Risiken im Schattenbankensektor erfordern.

5.2 Gewerbe- und Wohnimmobilien eng mit Finanzstabilität in der EU verknüpft

Die Märkte für Gewerbe- und Wohnimmobilien spielen für die Wirtschaft eine große Rolle und können Entwicklungen im Finanzsystem und die Finanzstabilität erheblich beeinflussen. Im Betrachtungszeitraum standen diese Märkte im Mittelpunkt der makroprudenziellen Analyse des ESRB, und es wurden auf der Grundlage von Untersuchungen durch entsprechende Expertengruppen zwei umfassende Berichte veröffentlicht.²

Ergebnisse des Berichts über gewerbliche Immobilien

Bei der Beurteilung der Risiken im Zusammenhang mit gewerblichen Immobilien und der Ausarbeitung der geeignetsten Strategien zur Eindämmung dieser Risiken sind einige wichtige Aspekte zu berücksichtigen:

- **Erstens gibt es in der EU keine eindeutige oder allgemein gebräuchliche Definition von Gewerbeimmobilien.** Ein gemeinsames Verständnis aller EU-Länder, was der Begriff der gewerblichen Immobilien umfasst, ist aber wichtig, da die Analysen und Daten stark von einer harmonisierten Definition abhängen.
- **Darüber hinaus sind Daten über Gewerbeimmobilien – vor allem im Gegensatz zu Daten über Wohnimmobilien – im Allgemeinen rar, unvollständig oder inkonsistent, was eine genaue Beschreibung und einen Vergleich von Risiken an nationalen Märkten und länderübergreifend erschwert.** Auf mittlere Sicht sollten den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden granulare und konsistente Daten zur Verfügung stehen, um das Engagement des Finanzsystems in gewerblichen Immobilien und die damit verbundenen Risiken präziser einschätzen zu können; ebenso sollten die Statistikämter einen soliden Datenrahmen schaffen, um die allgemeinere Entwicklung an den Immobilienmärkten zu erfassen.
- **Anders als an den Wohnimmobilienmärkten wird an den Märkten für Gewerbeimmobilien ein erheblicher Teil der Finanzmittel von Unternehmen bereitgestellt, bei denen es sich nicht um Banken handelt („Nichtbanken“).** In historischer Betrachtung hatte die Fremdfinanzierung von gewerblichen Immobilien in Europa im Schnitt eine ähnlich große Bedeutung wie die Eigenfinanzierung, doch seit der Finanzkrise ist der Anteil der Eigen-

² Siehe die Berichte der entsprechenden ESRB-Expertengruppen: „Report on commercial real estate and financial stability in the EU“ und „Report on residential real estate and financial stability in the EU“, Dezember 2015.

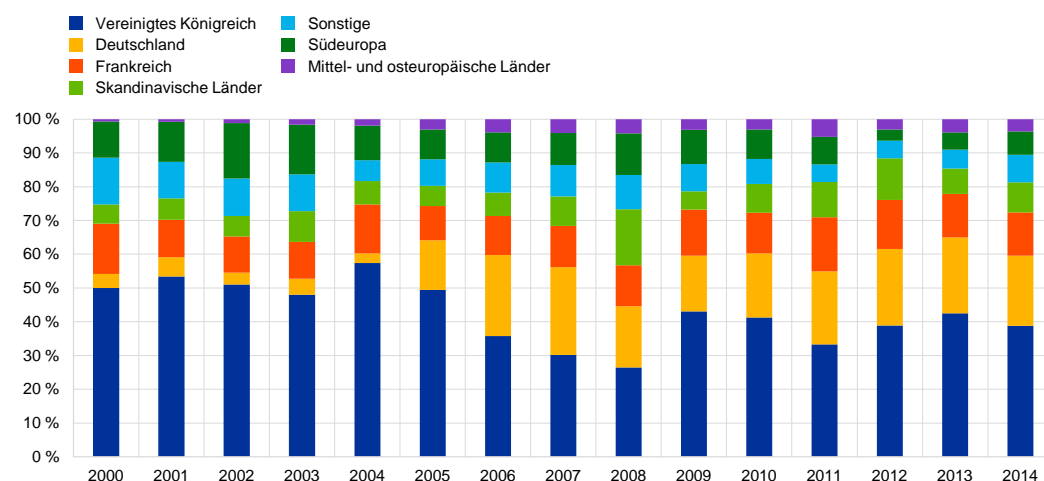


finanzierung gestiegen. Darüber hinaus ist bei der Fremdfinanzierung eine Verschiebung von Bankkrediten hin zur Mittelaufnahme über Nichtbanken (z. B. Versicherungsgesellschaften und Vermögensverwalter) erkennbar. Dies ist von Belang, da das makroprudenzielle Instrumentarium bisher vorwiegend aus Instrumenten bestand, die auf Banken ausgerichtet waren (wie z. B. sektorale Eigenkapitalanforderungen).

- **Und schließlich spielt die grenzüberschreitende Finanzierung für einige Gewerbeimmobilienmärkte in der EU eine große Rolle und sollte bei der Ausgestaltung makroprudenzieller Maßnahmen für den Sektor Berücksichtigung finden.** Bei Maßnahmen, die auf die Märkte für gewerbliche Immobilien abzielen, sollte innerhalb der EU die Reziprozität gefördert werden. Allerdings könnten in Bezug auf die gegenseitige Anerkennung zusätzliche Untersuchungen erforderlich sein, was die Länder außerhalb der EU (z. B. die Vereinigten Staaten) und die mögliche Anwendbarkeit auf den Nichtbankensektor betrifft.

Die verfügbaren Daten weisen darauf hin, dass der europäische Gewerbeimmobilienmarkt recht konzentriert ist, wobei in den letzten Jahren mehr als zwei Drittel der Transaktionen auf das Vereinigte Königreich, Frankreich und Deutschland entfielen (siehe Abbildung 14).

Abbildung 14
Geografische Verteilung der Transaktionsvolumina von Gewerbeimmobilien in der EU



Quelle: ESRB, Report on commercial real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015, basierend auf Cushman & Wakefield.

Ergebnisse des Berichts über Wohnimmobilien

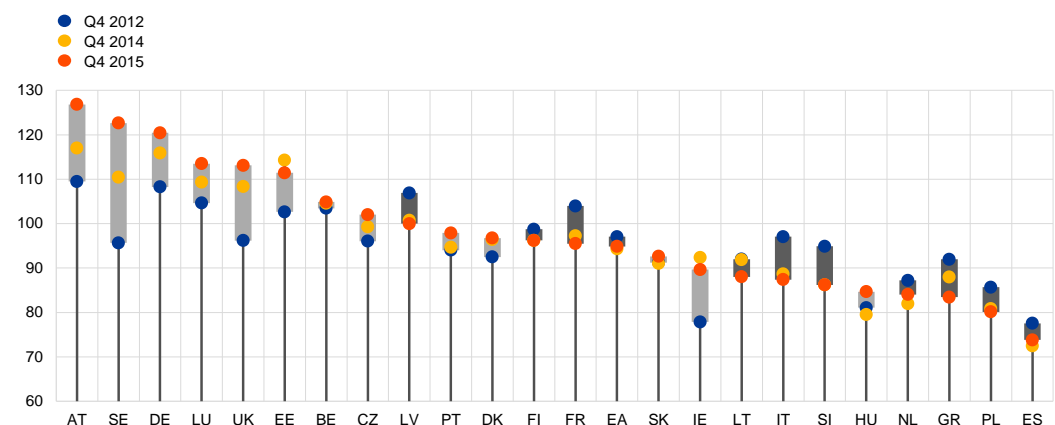
- **Die strukturellen Merkmale der Wohnimmobilienmärkte können in nachfrageseitige, angebotsseitige und institutionelle Faktoren untergliedert werden.** Zu den nachfrageseitigen Faktoren zählen das Einkommen der privaten Haushalte, Kreditangebot und -zinsen, die Eigentümerquote sowie demografische Aspekte. Angebotsseitige Elemente umfassen Faktoren wie Wohnungsbauinvestitionen, Bautätigkeit und Baukosten. Institutionelle Faktoren sind unter anderem Steuern auf und Subventionen für Wohnimmobilien, Modalitäten von Hypothekenverträgen (z. B. variable Verzinsung oder Festzins) sowie Zwangsversteigerungs- und Insolvenzverfahrensweisen. Diese strukturellen Merkmale fallen in den EU-Mitgliedstaaten von Land zu Land sehr unterschiedlich aus.
- **Es wurden Indikatoren identifiziert, die für den Aufbau von Finanzstabilitätsrisiken an den Wohnimmobilienmärkten relevant sein könnten.** Je nach Phase des Immobilienzyklus können unterschiedliche Indikatoren nützlich sein. Mögliche Frühwarnindikatoren für eine rasche Expansion bei Immobilien können konjunkturelle Messgrößen wie Kreditkosten



und/oder Immobilienpreise in Verbindung mit ihren entsprechenden strukturellen Kennzahlen (wie z. B. das Verhältnis von Bankkrediten zum BIP und das Preis-Miet-Verhältnis) umfassen. Zu den relevanten Indikatoren für eine Kontraktionsphase zählen ein Rückgang beim Kreditangebot und gesunkene Wohnimmobilienpreise sowie steigende Raten von notleidenden Krediten und Insolvenzen. Unter den EU-Mitgliedstaaten gibt es jedoch große Unterschiede bei den Indikatoren (siehe Abbildung 15 und 16 sowie Tabelle 2 zu den Strukturmerkmalen).

Abbildung 15

Preis-Einkommens-Verhältnis in 20 EU-Ländern

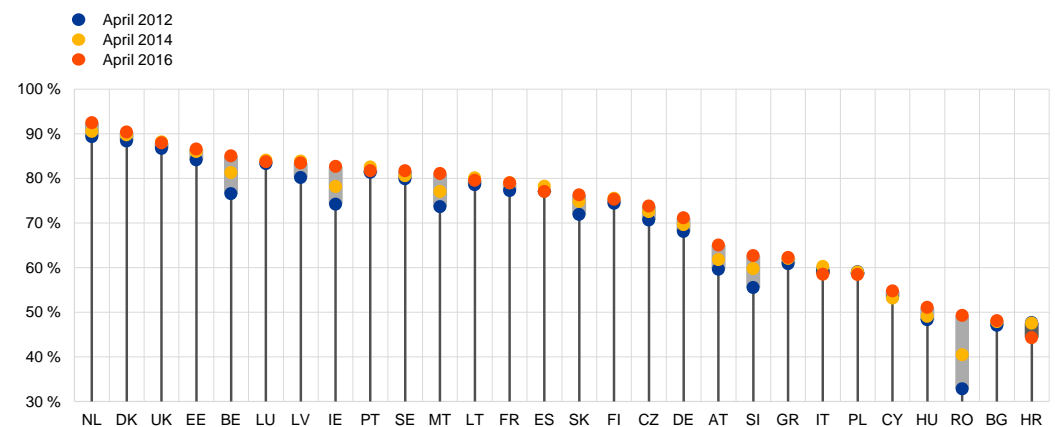


Quelle: OECD. Das Preis-Einkommens-Verhältnis wird durch Division der nominalen Wohnimmobilienpreise durch das nominale verfügbare Einkommen (brutto) ermittelt.
Anmerkung: Die hellgrauen Balken deuten auf ein im Zeitverlauf ansteigendes Verhältnis hin, während die dunkelgrauen Balken sinkende Raten anzeigen.

Abbildung 16

Wohnungsbaukredite in den 28 EU-Ländern

(in % der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte in der EU)



Quelle: EZB-Bilanzpositionen.
Anmerkung: Die hellgrauen Balken deuten auf einen zunehmenden Anteil von Wohnungsbaukrediten an der gesamten Kreditvergabe hin, während die dunkelgrauen Balken einen sinkenden Anteil anzeigen.

- **Die Analyse deutet auf große länderspezifische Unterschiede hinsichtlich der Häufigkeit und des Ausmaßes von Krisen mit Bezug zum Wohnimmobiliensektor hin.** Strukturelle Marktmerkmale können vor dem Ausbruch immobilienbezogener Krisen die Anfälligkeiten erhöhen und beim Eintritt einer Krise verstärkende oder dämpfende Effekte



ausüben. Allerdings ist es schwierig zu beurteilen, welche Rolle die Strukturmerkmale der Immobilienmärkte bei der Entwicklung des Immobilienzyklus spielen und welchen Einfluss sie auf die Finanzstabilität haben.

- **Je nach adressiertem Risiko können immobilienbezogene makroprudenzielle Instrumente nach drei Risikofeldern unterteilt werden, und zwar im Hinblick auf das Einkommen der Kreditnehmer, die den Krediten zugrunde liegenden Sicherheiten und die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems.** In den letzten Jahren wurden in einer Reihe von Mitgliedstaaten Instrumente bezogen auf das Einkommen (wie z. B. Obergrenzen für das Verhältnis von Kreditvolumen zum Einkommen und für das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen sowie Anforderungen bezüglich der Finanzierbarkeit und der Darlehens-tilgung), auf die Sicherheiten (u. a. Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation und Anforderungen hinsichtlich der Darlehens-tilgung) und auf das Bankensystem (sektorale Eigenkapitalanforderungen) eingeführt.

Tabelle 2
Strukturelle Faktoren der Wohnimmobilienmärkte in der EU

	Marktmerkmale				Steuern und Transaktionskosten		
	Wohn-immobilien pro Kopf	Eigentümer- quote	Typische Hypotheken- laufzeit (in Jahren)	Überwiegender Zinstyp	Steuerbegünstigung für gezahlte Hypothekenzinsen	Steuerbeitrag zu den Grenzkosten von Wohnimmobilien	Transaktions- steuer
AT		57,3		Variabel	Keine	6,9	< 5 %
BE	0,35	72,3		Langfristig fest	Begrenzt	24,0	≥ 10 %
BG		85,7	20	-	Begrenzt und limitiert	-0,3	
CY		74		-	Keine		
CZ		80,1		Kurzfristig fest	Begrenzt und limitiert	1,6	< 5 %
DE	0,32	52,6	30	Mittelfristig fest	Keine	9,8	5-9 %
DK	0,42	63	30	Langfristig fest	Begrenzt	20,0	< 5 %
EE		81,1	23	Variabel	Begrenzt und limitiert	-5,3	
ES	0,37	77,7	23	Variabel	Keine	24,1	5-9 %
FI	0,41	73,6	22	Variabel	Begrenzt	7,5	< 5 %
FR	0,39	64,3	19	Langfristig fest	Keine	32,5	5-9 %
GR	0,42	75,8		Variabel	Keine	30,2	< 5 %
HR		88,5		-	Keine		5-9 %
HU		89,6	15	Variabel	Keine	11,0	< 5 %
IE	0,22	69,9	26	Variabel	Keine	15,8	< 5 %
IT	0,42	73	22	Variabel	Begrenzt und limitiert	22,1	5-9 %
LT		92,2	21	Variabel	Keine	8,4	
LU	0,26	73	21	Variabel	Begrenzt und limitiert	8,0	5-9 %
LV		81,2	16	-	Keine	14,1	< 5 %
MT		80,3		Variabel	Keine	5,0	5-9 %
NL	0,36	67,1	30	Langfristig fest	Hoch oder unbegrenzt	-7,2	< 5 %
PL		83,8	26	Variabel	Keine	20,5	< 5 %
PT	0,40	74,2	29	Variabel	Keine	18,5	5-9 %
RO		95,6	25	Variabel	Keine	9,3	
SE	0,42	69,6	41	Kurzfristig fest	Hoch oder unbegrenzt	11,9	< 5 %
SI		76,6	19	Variabel	Keine	10,3	
SK		90,5		-	Keine	6,3	
UK	0,37	64,6	25	Variabel	Keine	25,2	5-9 %
Ø	0,4	76,0	24,0			12,7	

Quellen: Eurostat, EU-Kommission, EZB (Statistical Data Warehouse) und EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen, wie im „Report on residential real estate and financial stability in the EU“ vom Dezember 2015 veröffentlicht. Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum von 2013 bis 2014.



- **Politische Maßnahmen müssen gut durchdacht sein, um ihre Wirksamkeit zu gewährleisten und mögliche unbeabsichtigte Konsequenzen zu vermeiden. Eine Kombination von Instrumenten dürfte die geeignetste Reaktion auf Anfälligkeiten sein, die sich aus einem übermäßigen Kreditwachstum und Verschuldungsgrad in Bezug auf Wohnimmobilienkredite ergeben.** Da Mitgliedstaaten die Maßnahmen unterschiedlich umgesetzt haben und diese Maßnahmen erst vor relativ kurzer Zeit eingeführt wurden, gibt es in den meisten Fällen immer noch zu wenig verfügbare Informationen, um bestimmen zu können, was der besten Vorgehensweise entspricht. Eigenkapitalbasierte Instrumente könnten die effektivste Methode für eine unmittelbare Verbesserung der Widerstandsfähigkeit sein, während einkommens- und sicherheitsbezogene Mindestanforderungen vergleichsweise wirkungsvoller bei der Dämpfung des Finanzzyklus sind. Einkommensbezogene Instrumente dürften sich in der Aufschwungphase am stärksten begrenzend auswirken, während Puffer bei den Sicherheiten auch in Zeiten eines Abschwungs zur Widerstandsfähigkeit des Systems beitragen.

Darüber hinaus nahm der ESRB eine eingehende Analyse der derzeit im EU-Immobilienmarkt existierenden Anfälligkeiten vor und begann mit Arbeiten zur Verbesserung der Datenqualität in Bezug auf Gewerbe- und Wohnimmobilienmärkte.

5.3 Systemische Risiken im Zusammenhang mit dem Übergang zu einer Gesellschaft mit niedrigen CO₂-Emissionen: zu spät, zu plötzlich

Im Jahr 2015 untersuchte der ESRB mögliche Systemrisiken, die aus einem verspäteten und plötzlichen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft entstehen können.

Laut dem jüngsten Bericht des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses zu diesem Thema³ könnte die Finanzbranche in der EU in einem adversen Szenario eines späten, unvermittelten und ungeordneten Übergangs zu einer Wirtschaft mit niedrigen CO₂-Emissionen über drei zentrale Wirkungskanäle beeinflusst werden: 1) die makroökonomischen Auswirkungen des Energieangebots oder von Preisschocks, 2) die Neubewertung kohlenstoffintensiver Vermögenswerte (z. B. solche in Verbindung mit der Gewinnung fossiler Brennstoffe und der Energieerzeugung) und 3) einen Anstieg physischer Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel, d. h. Naturkatastrophen.

Die Auswirkungen der systemischen Risiken hängen zum Teil mit dem Ausmaß des Engagements des Finanzsektors in kohlenstoffintensiven Vermögenswerten und der spezifischen Form emissionsmindernder Maßnahmen zusammen, die beide höchst ungewiss sind. In einem günstigen Szenario erfolgt der Übergang in eine kohlenstoffarme Wirtschaft kontinuierlich und langfristig: Die Anpassungskosten sind kontrollierbar, und die Neubewertung von kohlenstoffbezogenen Aktiva birgt wahrscheinlich keine Systemrisiken.

In einem adversen Szenario führt das politische Handeln zu einer späten und plötzlichen Einführung von Beschränkungen der Nutzung kohlenstoffintensiver Energieträger und Vermögenswerte. Die Folgen sind ein sprunghafter Anstieg der Energiekosten, eine vorübergehend unzureichende Energieversorgung, die abrupte wirtschaftliche Obsoleszenz des Kapitalstocks, eine plötzliche Neubewertung der fossilen Brennstoffreserven sowie eine Neubewertung des Marktwerts von Unternehmen in dem Maße, wie sie von kohlenstoffintensiven Ressourcen und Technologien abhängig sind.

3 Abruflbar unter www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf



Eine verbesserte Datenerhebung und erweiterte Offenlegungsstandards sowie die Einbindung klimabezogener prudenzieller Risiken in die Stresstests stellen in operationeller Hinsicht zwei Reaktionsmöglichkeiten dar. Aus makroprudenzieller Perspektive würden diese Initiativen eine zeitnahe Bewertung potenzieller Risiken für die Finanzstabilität und die Entwicklung makroprudenzieller Instrumente gewährleisten. Die Bemühungen makroprudenzieller Entscheidungsträger könnten zudem dazu beitragen, das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die sich aus dem Klimawandel ergebenden Herausforderungen für die Finanzstabilität zu schärfen und somit die Wahrscheinlichkeit eines geordneten Übergangs zu erhöhen.

Sofern zusätzliche Daten und Forschungsergebnisse darauf schließen lassen, dass das Finanzsystem tatsächlich einem erheblichen Risiko im Zusammenhang mit dem Übergang in eine kohlenstoffarme Gesellschaft ausgesetzt ist, könnten mittelfristig weitere Politikmaßnahmen in Betracht gezogen werden. So könnten die Regulierungsbehörden spezielle „Kohlenstoff-Stresstests“ durchführen, mit deren Hilfe kohlenstoffbezogene Systemrisiken identifiziert werden und die an die Besonderheiten des Szenarios einer „harten Landung“ (wie z. B. die Unsicherheiten über den weit in der Zukunft liegenden Zeitpunkt, an dem politische Maßnahmen zum Übergang in eine kohlenstoffarme Energieversorgung eingeleitet werden) angepasst werden könnten. Sollten die Stresstests letztlich ergeben, dass es sich um erhebliche systemische Risiken handelt, wären weitere Untersuchungen und Beratungen erforderlich, um die angesichts des bereits bestehenden prudenziellen Instrumentariums geeignetsten Maßnahmen bestimmen zu können.



Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken

In diesem Abschnitt wird die Arbeit des ESRB im Bereich der makroprudenziellen Politik erörtert. Zunächst wird eine allgemeine Übersicht über die im Lauf des Jahres 2015 verabschiedeten Maßnahmen gegeben. Danach wird auf die vom ESRB entwickelten Orientierungshilfen für die Anwendung makroprudenzieller Instrumente im Bankensektor sowie in der Finanzwirtschaft ohne Bankensektor eingegangen. Das europäische Rahmenwerk über die Eigenkapitalanforderungen der Banken, das 2013 verabschiedet wurde und sich aus der vierten Kapitaladäquanzrichtlinie und der Kapitaladäquanzverordnung (CRD IV/CRR) zusammensetzt, hat den nationalen Behörden in der Europäischen Union eine neue und umfassende Palette an Instrumenten zur Bekämpfung von Risiken für die Finanzstabilität an die Hand gegeben. Was die makroprudenzielle Politik und potenzielle Instrumente für andere Bereiche der Finanzwirtschaft, etwa den Versicherungs- und den Wertpapiermarkt, betrifft, so besteht noch erheblicher Entwicklungsbedarf.

1 Prüfung der nationalen Maßnahmen

Maßnahmenübersicht

Im Vergleich zum Vorjahr wurden 2015 deutlich mehr aus makroprudenzieller Sicht relevante Maßnahmen durchgeführt. Im Berichtsjahr gab es insgesamt mehr als 130 neue Maßnahmen, was einem Anstieg von rund 25 % gegenüber 2014 entspricht. Werden nur jene Maßnahmen berücksichtigt, die als wirtschaftlich substantiell betrachtet werden können (also ohne die rein verfahrenstechnischen Beschlüsse), so ist diese Zahl nur halb so groß.⁴ Sämtliche von den EU-Ländern neu gemeldeten Maßnahmen bezogen sich auf den Bankensektor und wurden zumeist im Rahmen der CRD IV/CRR ergriffen.

Der erwähnte Anstieg resultiert zum Teil aus der Einstufung von systemrelevanten Instituten und der Umsetzung der Vorschriften zum antizyklischen Kapitalpuffer nach CRD IV/CRR (siehe Abbildung 17). Angesichts der verpflichtenden Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers im Jahr 2016 begannen die EU-Länder, die sich nicht für eine frühzeitige Einführung entschieden hatten, Ende 2015 mit der Festlegung ihrer Pufferquoten. Gleichzeitig führten die meisten Mitgliedstaaten die Identifikation global systemrelevanter Institute (G-SRI) und anderer systemrelevanter Institute (A-SRI) fort und bestimmten deren Kapitalpufferquoten.

Der Wohnimmobiliensektor war nach wie vor ein sehr wichtiger Bereich der makroprudenziellen Politik. Die wenigen nach nationalem Recht ergriffenen Maßnahmen bezogen sich zumeist auf angemessene Kreditstandards (beispielsweise Obergrenzen für Kreditvolumen-Immobilienwert-Relationen, die Deckelung des Verhältnisses von Schuldendienst zum Einkommen und die Begrenzung der Laufzeit von Hypothekarkrediten).

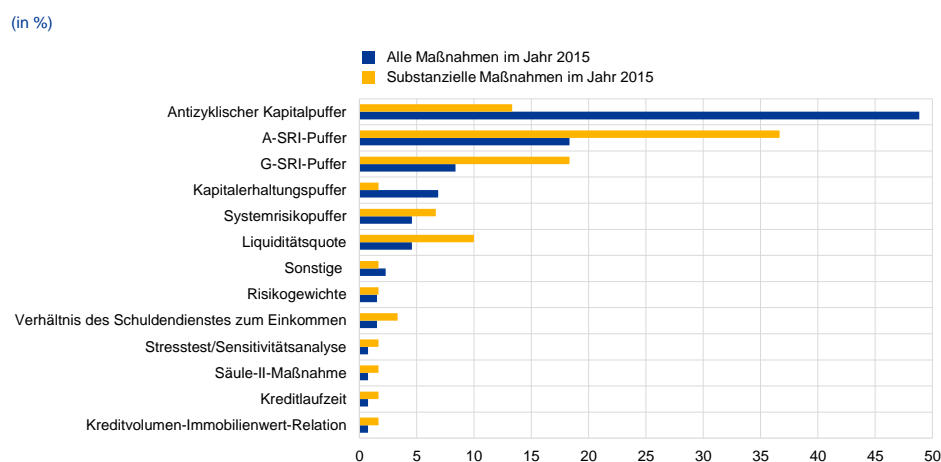
Der Systemrisikopuffer war für die nationalen Behörden weiterhin ein attraktives Instrument. Elf EU-Länder setzen ihn mittlerweile aktiv ein oder haben diesbezügliche Pläne. Die Motive für die

4 Für die Zwecke dieses Jahresberichts gelten alle Maßnahmen als wirtschaftlich substantiell, mit Ausnahme jener Maßnahmen, die eher verfahrenstechnischer oder administrativer Natur sind, etwa die vorzeitige Einführung des Kapitalerhaltungspuffers und des antizyklischen Kapitalpuffers, die Festlegung der Quote des antizyklischen Kapitalpuffers auf 0 % bzw. die Beibehaltung der Pufferquote sowie die Befreiung kleiner und mittlerer Wertpapierfirmen vom Kapitalerhaltungspuffer und/oder dem antizyklischen Kapitalpuffer.



Nutzung des Puffers sind von Land zu Land sehr unterschiedlich, wobei etwa die geringe Größe und der offene Charakter einer Volkswirtschaft oder bestimmte Merkmale des nationalen Bankensektors (z. B. sein Konzentrationsgrad, die Wichtigkeit von Risikokonzentrationen und gemeinsamen Risikopositionen von Banken sowie die Bedeutung systemrelevanter Banken) bei den Überlegungen eine Rolle spielen.

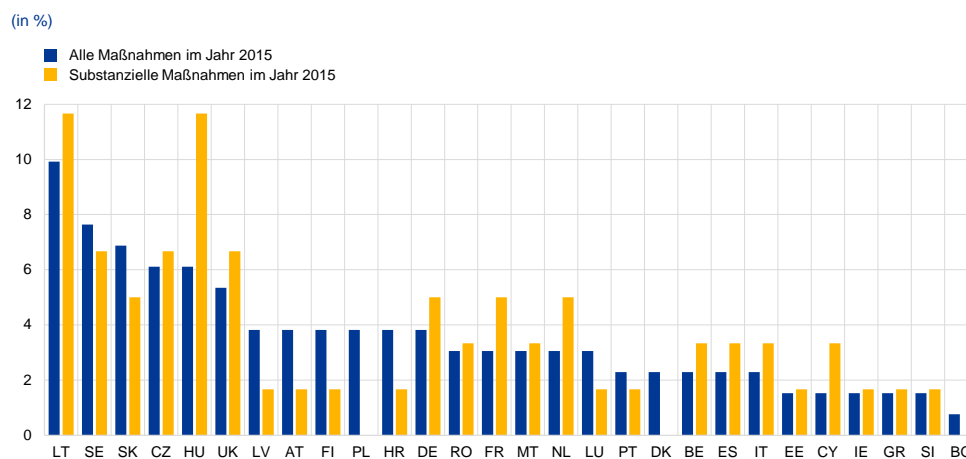
Abbildung 17
Relative Nutzungshäufigkeit von Maßnahmen aufgeschlüsselt nach Arten



Quelle: ESRB.
 Anmerkung: In % der jeweiligen Gesamtzahl der Maßnahmen (aller Maßnahmen bzw. substantieller Maßnahmen).

Im vergangenen Jahr zeigten sich erneut große Unterschiede bei Anzahl und Art der in den verschiedenen EU-Ländern ergriffenen Maßnahmen (siehe Abbildung 18). Betrachtet man bei einem Ländervergleich allein die Gesamtzahl der Maßnahmen, ohne nach Maßgeblichkeit oder Auswirkungen zu unterscheiden, so waren Litauen, Schweden, die Slowakei und die Tschechische Republik im Bereich der makroprudenziellen Politik am aktivsten. Diese vier Staaten zeichnen zusammen für mehr als ein Viertel aller Maßnahmen und ein Drittel aller substantiellen Maßnahmen verantwortlich.

Abbildung 18
Relative Nutzungshäufigkeit von Maßnahmen aufgeschlüsselt nach Mitgliedstaaten



Quelle: ESRB.
 Anmerkung: In % der jeweiligen Gesamtzahl der Maßnahmen.



Wohnimmobilien

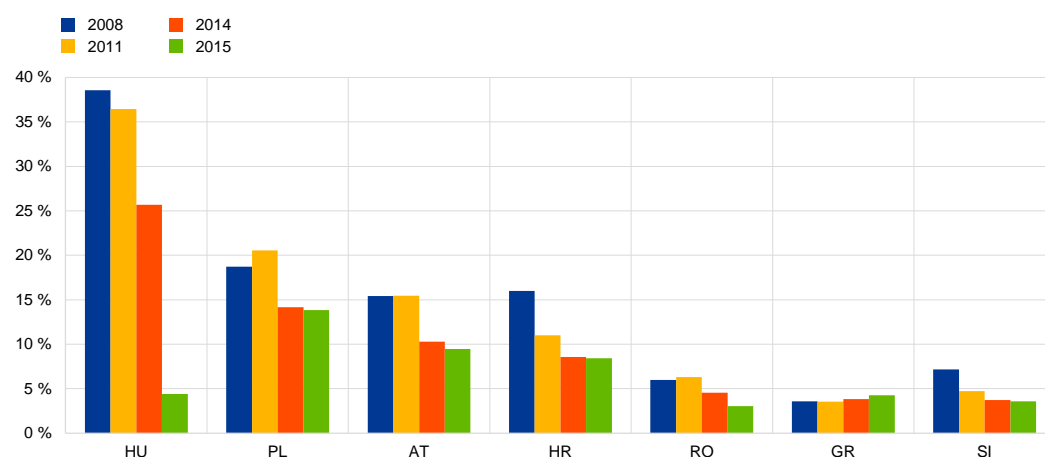
Im Jahr 2015 wurden recht wenige neue Maßnahmen ergriffen, die auf im Wohnimmobilien-sektor entstehende Risiken abzielten. Legt man hingegen die bereits bestehenden makroprudenziellen Maßnahmen zugrunde, so ist der Wohnimmobilien-sektor nach wie vor einer der Bereiche, mit dem sich die makroprudenziellen Behörden in der Europäischen Union am meisten befassen. Dies mag darauf zurückzuführen sein, dass in den bestehenden EU- und nationalen Regulierungsvorschriften speziell auf den Wohnimmobilienmarkt abzielende Instrumente zur Verfügung stehen und dieser Sektor in den vergangenen Jahrzehnten recht häufig von Krisen betroffen war.

Im Jahresverlauf 2015 erwogen mehrere EU-Länder Initiativen zur Bekämpfung der Risiken, die sich aus den Beständen an Fremdwährungskrediten ergaben, und setzten diese häufig auch um. Im Gefolge der Empfehlung ESRB/2011/1 zu Fremdwährungskrediten wurde zwar die Aufnahme neuer Kredite in Fremdwährungen eingedämmt, jedoch war der Bestand an derartigen Ausleihungen, insbesondere an Hypothekarkrediten in Schweizer Franken, in mehreren Mitgliedstaaten weiterhin beträchtlich (siehe Abbildung 19).

Abbildung 19

Kredite an nichtmonetäre Finanzinstitute: Anteil der auf Schweizer Franken lautenden Kredite an den Gesamtkrediten

(Kreditbestand; in %)



Quelle: ESRB-Berechnungen auf Basis von Daten des Statistical Data Warehouse der EZB.

Nachdem die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 beschlossen hatte, ihre Währung vom Euro abzukoppeln, wertete der Schweizer Franken sofort stark auf. Dies führte zu einem höheren Schuldendienst und einer Verschlechterung der Sicherheitenposition (höhere Kreditvolumen-Immobilienwert-Relationen) der Kreditnehmer. Viele davon waren private Haushalte, die eine Hypothek oder einen Konsumentenkredit in Schweizer Franken aufgenommen hatten, wodurch ein erheblicher sozialer und politischer Handlungsdruck auf die Behörden entstand. Dies führte zu einer Reihe von Initiativen zur Bekämpfung des mit solchen Krediten verbundenen Risikos. Zum Teil handelte es sich dabei um freiwillige Initiativen (z. B. die Zusage von Banken, ihre Kunden zu unterstützen), in der Regel wurden diese jedoch als unzureichend erachtet, sodass Maßnahmen der öffentlichen Hand für erforderlich gehalten wurden. Häufig waren dies Gesetze zur Umstellung derartiger Kredite auf Landeswährung zu für die Kreditnehmer günstigen Bedingungen.

Generell setzte der ESRB im Bereich der makroprudenziellen Analyse und Politik seine Arbeit an dem wichtigen Thema Wohnimmobilien fort. Ergebnis dieser Arbeit war ein Bericht



über Wohnimmobilien und Finanzstabilität, der im Dezember 2015 veröffentlicht wurde.⁵ Der Bericht hatte drei Zielsetzungen: ein größeres Verständnis für die Strukturmerkmale der Immobilienmärkte der Mitgliedstaaten zu entwickeln, die Möglichkeiten für eine bessere Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Daten zu den Risikoquellen in nationalen Immobilienmärkten auszuloten sowie mit Blick auf die Entwicklung von Best Practices eine Bestandsaufnahme der sich herausbildenden Ansätze zur Nutzung von Immobilienmarktinstrumenten durchzuführen. Als Folgemaßnahme zu diesem Bericht richtete der ESRB spezielle Teams ein, die Vorbereitungsarbeiten im Hinblick darauf durchführen sollen, wie die Datenlücken für den Wohnimmobilien- und den Gewerbeimmobiliensektor weiter geschlossen werden können.

Gewerbeimmobilien

Der Gewerbeimmobiliensektor stellt für die Finanzstabilität aufgrund der Datenlage, der Marktmerkmale und der sehr begrenzten Erfahrung mit der Nutzung makroprudenzieller Instrumente eine besondere Herausforderung dar. Genauere Einzelheiten hierzu finden sich im Bericht über Gewerbeimmobilien und Finanzstabilität, den der ESRB im Dezember 2015 veröffentlichte.⁶ Theoretisch steht der makroprudenziellen Politik ein breites Instrumentarium zur Verfügung, um den vom Gewerbeimmobiliensektor ausgehenden Risiken zu begegnen; die mit dem Einsatz solcher Instrumente gesammelten Erfahrungen sind jedoch deutlich geringer als im Fall des Wohnimmobiliensektors.

Im Lauf des Jahres 2015 kündigte Ungarn als einziges EU-Land an, ein auf Probleme im Gewerbeimmobiliensektor ausgerichtetes Instrument nutzen zu wollen. Im Gefolge eines anhaltend hohen problematischen Risikoengagements der Banken in diesem Sektor beschloss Ungarn, ab dem 1. Januar 2017 einen Systemrisikopuffer auf Banken anzuwenden, deren problematische Gewerbeimmobilienengagements einen bestimmten Schwellenwert überschreiten. Zu den weiteren Instrumenten, die den Behörden potenziell zur Verfügung stehen, zählen sektorspezifische Kapitalanforderungen, strengere Großkreditvorschriften und Kreditvergabestandards, erweiterte Offenlegungsvorschriften und spezielle Stresstests für Gewerbeimmobilienengagements.

Antizyklischer Kapitalpuffer

Der antizyklische Kapitalpuffer gehört zu den makroprudenziellen Instrumenten, die helfen sollen, der Prozyklizität im Finanzsystem entgegenzuwirken. Hierbei erfolgt in Zeiträumen eines übermäßigen Gesamtkreditwachstums, wenn von einem zunehmenden Systemrisiko auszugehen ist, eine Aufstockung des Eigenkapitals über die Mindestanforderungen hinaus. Die zusätzlichen Puffer erhöhen die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Stressphasen, in denen Verluste realisiert werden. Dies dürfte dazu beitragen, ein solides Kreditangebot für die Realwirtschaft aufrechtzuerhalten und die Abschwungphasen von Finanzzyklen abzumildern. Der antizyklische Kapitalpuffer kann auch helfen, ein übermäßiges Kreditwachstum in der Aufschwungphase des Finanzzyklus zu beschränken.

Der ESRB ist in die Umsetzung des antizyklischen Kapitalpuffers in den Mitgliedstaaten involviert. Erstens muss er anhand der eingegangenen Meldungen der Mitgliedstaaten sämtliche mitgeteilten

5 Siehe ESRB, Report on residential real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015.

6 Siehe ESRB, Report on commercial real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015.



Pufferquoten und die zugehörigen Informationen auf seiner Website veröffentlichen.⁷ Diese Veröffentlichung durch den ESRB erfolgt seit Anfang 2014; Ende 2015 verbesserte der ESRB die Offenlegung durch die Erhöhung von Umfang und Aktualität dieser Informationen sowie eine nutzerfreundlichere Darstellung. Zweitens hat der ESRB mit Empfehlungen für die Festlegung von Pufferquoten eine Orientierungshilfe gegeben (Empfehlung ESRB/2014/1⁸). Drittens hat der ESRB in jüngster Vergangenheit ein Rahmenwerk für die Festsetzung und die Anerkennung von Pufferquoten für Risikopositionen außerhalb der Europäischen Union (Empfehlung ESRB/2015/1⁹ und Beschluss ESRB/2015/3¹⁰) entwickelt, das weiter unten genauer erläutert wird.

Im Jahresverlauf 2015 entschieden sich drei weitere Mitgliedstaaten (Finnland, Lettland und Litauen) für die vorzeitige Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers. Die Gruppe der Länder, die den Puffer vorzeitig eingeführt hat, bestand damit aus Dänemark, Finnland, Kroatien, Lettland, Litauen, Schweden, der Slowakei, der Tschechischen Republik und dem Vereinigten Königreich. Zwei dieser Länder erhöhten ihre Pufferquoten 2015: Schweden hob seine Quote von 1 % auf 1,5 %¹¹ und die Tschechische Republik von 0 % auf 0,5 %¹² an. Jene Staaten, die sich bis dahin noch nicht für eine vorzeitige Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers entschieden hatten, legten Ende 2015 angesichts der Einführung dieses Puffers im Jahr 2016 ihre Pufferquoten allesamt auf 0 % fest.

Die ersten Erfahrungen mit dem antizyklischen Kapitalpuffer geben Aufschluss über die von den nationalen Behörden verwendeten Methoden und Indikatoren zur Bestimmung der Pufferquote.

Die Abweichung des Kredit/BIP-Verhältnisses von seinem langfristigen Trend (auch unter der Bezeichnung „standardisierte Kredit/BIP-Lücke“ bekannt), die gemäß einer harmonisierten Methode berechnet wird, bildet die Grundlage für die Festlegung des Referenzwerts für den Kapitalpuffer. Allerdings erlaubt Empfehlung ESRB/2014/1 auch die Berechnung eines weiteren Referenzwerts für den Kapitalpuffer nach einer abweichenden nationalen Methodik, für deren Verwendung sich einige Behörden entschieden haben. Darüber hinaus können die nationalen Behörden neben der Kredit/BIP-Lücke auch eine Reihe von quantitativen und qualitativen Informationen berücksichtigen; in der Praxis werden auch andere Indikatoren, z. B. der Verschuldungsgrad der Banken, ihre Eigenkapitalquote und die Risikopositionen gegenüber bestimmten Wirtschaftszweigen, herangezogen. Ferner ist zu beobachten, dass die Behörden sich eher auf die (erwartete) Entwicklung der Kredit/BIP-Lücke im Zeitverlauf und in verschiedenen Wirtschaftszweigen stützen als auf eine Gesamtmessgröße zu einem bestimmten Zeitpunkt.

Zusätzliche Kapitalpuffer für systemrelevante Banken

Die meisten Mitgliedstaaten begannen 2015 damit, die systemrelevanten Banken zu identifizieren und deren zusätzliche Anforderungen für den Kapitalpuffer festzulegen. Die Einstufung als G-SRI und A-SRI erfolgt mithilfe eines Scoring-Modells, welches Indikatoren zur Messung der System-

7 Ein Überblick über die entsprechenden Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers findet sich unter: www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/applicable/html/index.en.html

8 Siehe Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 18. Juni 2014 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer.

9 Siehe Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern.

10 Siehe Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer.

11 Die erhöhte Pufferquote gilt ab Juni 2016.

12 Die erhöhte Pufferquote gilt ab Januar 2017.



relevanz eines Instituts anhand einschlägiger Maße wie Größe, Verflechtung, (fehlende) Substituierbarkeit, Komplexität und grenzüberschreitende Aktivität verwendet.

Im Rahmen der CRD IV stehen drei Maßnahmen zur Verfügung, um zusätzliche Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Institute einzuführen. Hierzu gehören die G-SRI-Puffer, die A-SRI-Puffer und der Systemrisikopuffer. Zwar wurden die G-SRI- und die A-SRI-Puffer speziell dafür entwickelt, den Risiken im Zusammenhang mit systemrelevanten Banken zu begegnen, in der Praxis nutzen Mitgliedstaaten aber auch den Systemrisikopuffer als Ersatz für den A-SRI-Puffer, da er flexibler ist.

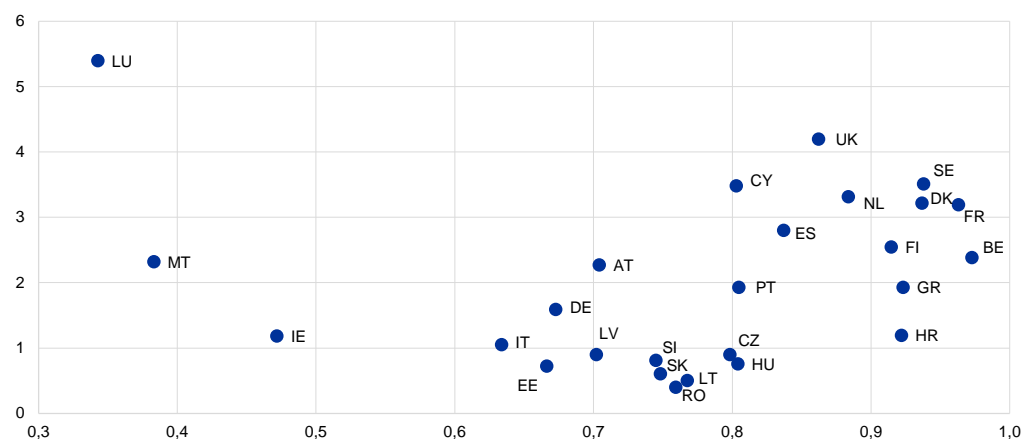
Ende 2015 waren rund 160 Banken als systemrelevant identifiziert worden; diese Zahl stieg bis zum Ende des ersten Quartals 2016 weiter auf etwa 170 an. Die Einstufung als G-SRI oder A-SRI kann formell erfolgen oder aufgrund der praktischen Anwendung des Systemrisikopuffers auf eine recht kleine Gruppe von Einzelinstituten. Das bestehende Verzeichnis der systemrelevanten Institute wird noch ergänzt, da die A-SRI-Meldungen von Bulgarien und Polen, die bis Redaktionsschluss dieses Jahresberichts noch nicht vorlagen, im Jahresverlauf 2016 noch eingehen dürften. Die bisherigen Mitteilungen deuten jedoch bereits auf beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern etwa in Bezug auf die Anzahl der identifizierten Institute hin: Diese reicht von 16 Instituten in Deutschland bis zu lediglich 2 in Estland und Irland.

Die relative Bedeutung der systemrelevanten Banken variiert zwischen den Mitgliedstaaten erheblich (siehe Abbildung 20). In einigen EU-Ländern decken sie nahezu den gesamten inländischen Bankensektor ab, in anderen beträgt ihr Anteil hingegen weniger als 50 %. Ebenso belaufen sich in einigen EU-Staaten die Aktiva der systemrelevanten Banken auf ein Vielfaches des BIP, wohingegen sie in anderen nur einen Bruchteil davon ausmachen.

Abbildung 20

Bilanzsumme systemrelevanter Banken im Verhältnis zu den Bankaktiva insgesamt und zum BIP nach Mitgliedstaaten

(x-Achse: Aktiva systemrelevanter Institute im Verhältnis zu den Bankaktiva insgesamt; y-Achse: Aktiva systemrelevanter Institute im Verhältnis zum BIP)



Quellen: ESRB und konsolidierte Bankdaten der EZB (Bankaktiva insgesamt nach Mitgliedstaaten).
Anmerkung: Für Bulgarien und Polen lagen bis Redaktionsschluss dieses Jahresberichts noch keine Daten vor. Die Aktiva der Institute beziehen sich auf den jeweils letzten Bilanzstichtag. Für das (jährliche) BIP wurden die Daten vom dritten Quartal 2015 zugrunde gelegt. Die Bankaktiva insgesamt beziehen sich auf das Jahresende 2014. Zu den Bankaktiva insgesamt nach Mitgliedstaaten zählen die Aktiva von inländischen Bankengruppen und Einzelinstituten, von unter ausländischer Kontrolle (EU- und Nicht-EU-Staaten) befindlichen Tochtergesellschaften und von unter ausländischer Kontrolle (EU- und Nicht-EU-Staaten) befindlichen Zweigstellen.

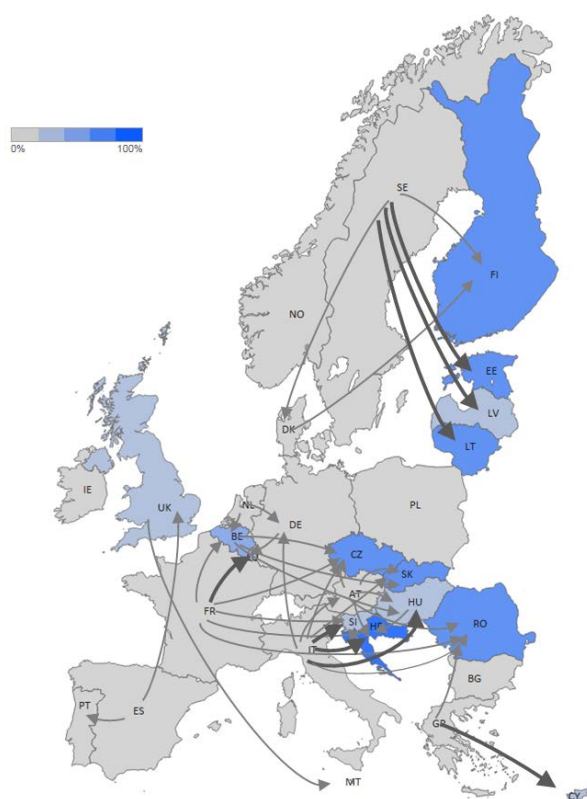
Bankengruppen, die in einem Mitgliedstaat systemrelevant sind, können in anderen ebenfalls systemrelevant sein. Bislang wurden rund 20 derartige Bankengruppen, die vor allem



für die Beurteilung des grenzübergreifenden Ansteckungsrisikos von Bedeutung sind, ermittelt. Bei den großen Mitgliedstaaten stechen Frankreich und Italien als Heimatländer solcher europäischer grenzüberschreitender Gruppen hervor; bei den kleinen und mittelgroßen EU-Ländern ist vor allem die grenzübergreifende Tätigkeit der belgischen, niederländischen, österreichischen und schwedischen Bankengruppen zu erwähnen. In Schaubild 1 wird dargestellt, wie die Bankensysteme der verschiedenen EU-Länder über systemrelevante Institute, die zur gleichen Bankengruppe gehören, miteinander verbunden sind.

Schaubild 1
Grenzüberschreitende Verbindungen zwischen Mitgliedstaaten aufgrund systemrelevanter Institute

(Marktanteil ausländisch kontrollierter SRI in % der Bankaktiva insgesamt des jeweiligen Landes)



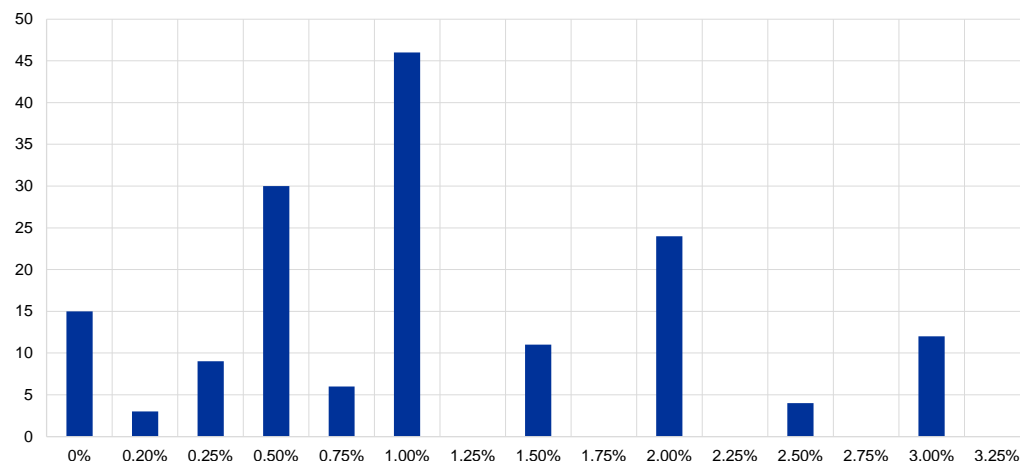
Quellen: ESRB und SNL Financial (Eigentümerstruktur und Aktiva insgesamt).
 Anmerkung: Die Pfeile veranschaulichen die Verbindung zwischen dem Herkunftsstaat eines systemrelevanten Instituts (SRI) und einem anderen Land (Gastland), in dem es die Kontrolle über SRI ausübt. Die Dicke der Pfeile entspricht der Anzahl derartiger Verbindungen. Die Farbe eines Landes zeigt an, wie hoch der Anteil seines Bankensektors ist, der von in ausländischem Besitz befindlichen SRI kontrolliert wird (je dunkler die Farbe, desto größer der Anteil an der Bilanzsumme). Für Bulgarien und Polen lagen bis Redaktionsschluss dieses Jahresberichts noch keine Daten vor.

Was die Anforderungen bezüglich zusätzlicher Kapitalpuffer für systemrelevante Banken anbelangt, so bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten (siehe Abbildung 21). Diese umfassen die Art des Puffers (G-SRI-Puffer, A-SRI-Puffer und/oder Systemrisikopuffer), die Höhe des Puffers und die Form, in der die Kapitalanforderungen im Zeitverlauf stufenweise eingeführt werden. Außerdem haben einige Mitgliedstaaten, die im Berichtsjahr Institute als systemrelevant eingestuft haben, bisher noch nicht für alle diese Institute zusätzliche Kapitalanforderungen erhoben.



Abbildung 21
Häufigkeit von Kapitalpufferanforderungen

(x-Achse: Pufferquote; y-Achse: Anzahl systemrelevanter Institute)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Für Bulgarien und Polen lagen bis Redaktionsschluss dieses Jahresberichts noch keine Daten vor. Banken, auf die kein Puffer angewendet wurde (im Fall des Vereinigten Königreichs), werden in der Abbildung nicht dargestellt.

2 Entwicklung von Orientierungshilfen für die Nutzung von Instrumenten

2.1 Koordinierungsrahmen für grenzüberschreitende Aspekte nationaler Maßnahmen

Ein integriertes Finanzsystem wie der europäische Binnenmarkt bedarf eines hohen Maßes an Koordination, um die Wirksamkeit der nationalen makroprudenziellen Maßnahmen sicherzustellen. Ungeachtet der Zuständigkeit der EZB in der Bankenunion werden makroprudenzielle Maßnahmen in erster Linie auf einzelstaatlicher Ebene durchgeführt; daher ist die Abstimmung dieser nationalen Maßnahmen und Ansätze innerhalb der EU unerlässlich. Sie trägt dazu bei, eine einheitliche Umsetzung der makroprudenziellen Politik über Ländergrenzen hinweg zu gewährleisten und unerwünschte Ansteckungseffekte zwischen Mitgliedstaaten sowie Aufsichtsarbitrage seitens der Finanzinstitute zu verhindern.

Ende 2015 setzte der ESRB einen Koordinierungsrahmen zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der freiwilligen gegenseitigen Anerkennung (Reziprozität) makroprudenzieller Maßnahmen um.¹³ Der Koordinierungsrahmen ist in drei Dokumenten niedergelegt, die auf der Website des ESRB zur Verfügung stehen.¹⁴ Er besteht aus zwei Teilen: einem Analyserahmen und einem Rahmen für die gegenseitige Anerkennung.

Ziel des Analyserahmens ist es, das Verständnis für die grenzüberschreitenden Auswirkungen makroprudenzieller Maßnahmen zu vertiefen. In der Vergangenheit erfolgte seitens

¹³ Gegenseitige Anerkennung oder Reziprozität bedeutet, dass die zuständige Behörde in einem Land dieselbe (oder eine gleichwertige) makroprudenzielle Maßnahme wie eine zuständige Behörde in einem anderen Land für die ihrer Rechts-hoheit unterliegenden Institute anwendet, sofern diese dem gleichen Risiko ausgesetzt sind.

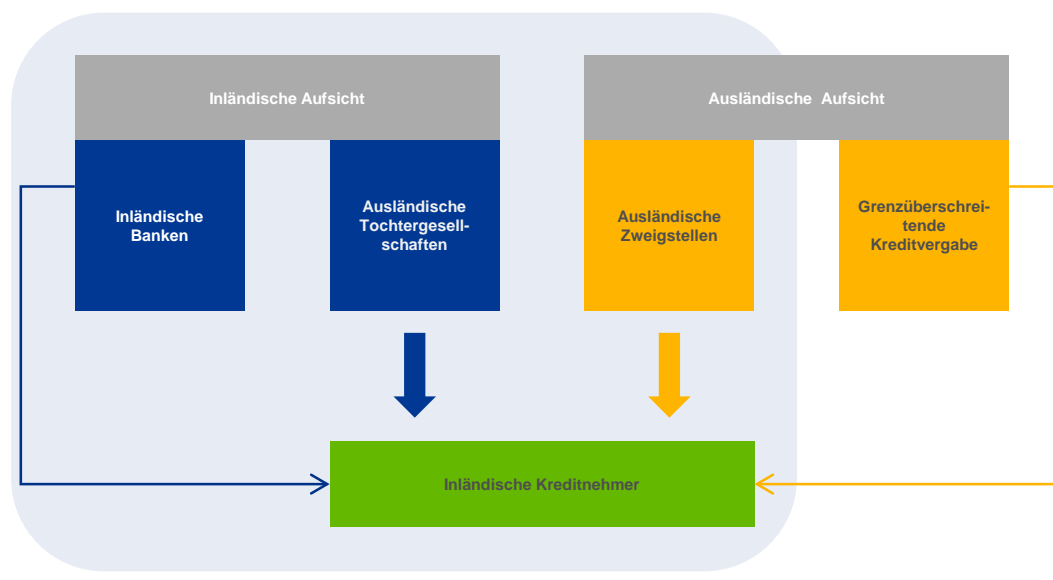
¹⁴ Siehe a) Empfehlung ESRB/2015/2, b) Beschluss ESRB/2015/4 und c) **The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector**, neues Kapitel 11.



der nationalen Behörden keine systematische Beurteilung der grenzübergreifenden Folgen ihrer makroprudenziellen Politik. Durch den Analyserahmen wurde nun eine Struktur für eine solche Beurteilung geschaffen (siehe Kasten 2). Er wird das allgemeine Verständnis für makroprudenzielle Maßnahmen verbessern und Mitgliedstaaten bei der Beurteilung der Auswirkungen ihrer Maßnahmen sowohl vor deren Durchführung als auch im Bedarfsfall fortlaufend unterstützen. Die Bewertung (möglicher) grenzüberschreitender Ansteckungseffekte makroprudenzieller Maßnahmen ist ebenfalls ein wesentlicher Bestandteil jedes Reziprozitätsrahmens, da sie Mitgliedsländern bei der Entscheidung hilft, ob sie die Anerkennung einer makroprudenziellen Maßnahme durch andere Mitgliedstaaten beantragen sollen.

Reziprozität ermöglicht einen koordinierten makroprudenziellen Ansatz, wodurch die Wirksamkeit und Einheitlichkeit der makroprudenziellen Politik innerhalb der Europäischen Union über Grenzen hinweg sichergestellt wird. Ohne Reziprozität gelten die in einem Mitgliedstaat ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen grundsätzlich nur für inländische Institute und Tochtergesellschaften ausländischer Finanzdienstleister, die in diesem Mitgliedstaat tätig sind. Zweigstellen ausländischer Finanzdienstleister in diesem Mitgliedstaat oder ausländische Finanzdienstleister mit Sitz in einem anderen EU-Land fallen hingegen nicht zwangsläufig darunter, obschon sie den makroprudenziellen Risiken des Mitgliedstaats, der die betreffende Maßnahme anwendet, direkt ausgesetzt sein können. Da ausländische Zweigstellen und grenzüberschreitende Kredite grundsätzlich der Heimataufsicht der Bankengruppe unterliegen, wären sie ohne eine gegenseitige Anerkennung nicht an die makroprudenziellen Maßnahmen gebunden (siehe Schaubild 2).

Schaubild 2
Schematischer Überblick über die Anwendung makroprudenzieller Maßnahmen



Durch Reziprozität soll erreicht werden, dass eine auf ein bestimmtes Risiko abzielende makroprudenzielle Maßnahme für sämtliche Finanzdienstleister gilt, die dem entsprechenden Risiko ausgesetzt sind, und zwar unabhängig von ihrem Sitz. Damit gewährleistet das Prinzip der Reziprozität eine einheitliche Umsetzung der makroprudenziellen Politik auf EU-Ebene und verhindert, dass Finanzdienstleister nationale makroprudenzielle Maßnahmen umgehen.

Reziprozität zielt auf Maßnahmen ab, welche die Risikopositionen von Finanzinstituten betreffen. Sie ist jedoch nicht für alle Maßnahmen gleichermaßen zwingend. Maßnahmen, die sich

auf Risikoengagements beziehen, aber nicht automatisch für ausländische Zweigniederlassungen und grenzüberschreitende Kredite gelten, sollten immer gegenseitig anerkannt werden, um sicherzustellen, dass gleichartige Risiken auch die gleiche makroprudenzielle Behandlung erfahren (z. B. höhere Risikogewichte oder Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation bei der Kreditgewährung). Hingegen sollten Maßnahmen, die bestimmte Institute betreffen (wie etwa Puffer für systemrelevante Institute), erwartungsgemäß nicht unter das Prinzip der Reziprozität fallen. Zwischen diesen beiden eindeutigen Fällen liegen jene Maßnahmen, die sowohl auf Risikopositionen als auch auf Institute angewendet werden können (z. B. der Systemrisikopuffer). Ob solche Maßnahmen gegenseitig anerkannt werden sollen, muss daher vom ESRB beurteilt werden. In Tabelle 3 findet sich ein (keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebender) Maßnahmenkatalog mit Hinweisen darauf, welche Maßnahmen – immer oder nur in bestimmten Fällen – gegenseitig anerkannt werden sollten.

Tabelle 3

Indikativer Katalog von gegenseitig anzuerkennenden Maßnahmen und entsprechende Orientierungshilfen

Begründung der Maßnahme	Beispiele für Instrumente	Reziprozität
Bekämpfung der mit bestimmten inländischen Risikopositionen verbundenen Probleme (Risiko negativer Übertragungseffekte auf das Inland aufgrund von Aufsichtsarbitrage)	Obergrenze für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation, Verschuldungsobergrenzen, sektorspezifische Kapitalanforderungen für inländische Risikopositionen	Reziprozität sehr wahrscheinlich
Bekämpfung von Risiken, die für oder durch eine gemeinsam geprüfte Gruppe von Instituten entstehen	Systemrisikopuffer, Säule-II-Elemente für makroprudenzielle Zwecke	Einzelfallbeurteilung
Bekämpfung von gesamtwirtschaftlichen Risiken, die von einem bestimmten Institut oder einer Gruppe von einzeln geprüften Instituten ausgehen	G-SRI-Puffer, A-SRI-Puffer	Reziprozität unwahrscheinlich

Der Rahmen für die gegenseitige Anerkennung hat eine große Reichweite. Zum einen deckt er sämtliche in der Europäischen Union ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen ab, ungeachtet dessen, auf welchen Teilbereich des Finanzsektors sie abzielen. Er ist daher so konzipiert, dass er über die im EU-Recht für den Bankensektor vorgesehenen Bestimmungen hinausgeht und ebenso für Maßnahmen gilt, die EU-weit nicht harmonisiert sind. Zum anderen ist der Reziprozitätsrahmen auch mit Blick auf den Anwendungsbereich sehr weitreichend, da von allen Mitgliedstaaten erwartet wird, eine bestimmte Maßnahme gegenseitig anzuerkennen, wenn der ESRB dies empfiehlt.

Kasten 2

Analyserahmen zur Beurteilung der grenzüberschreitenden Auswirkungen makroprudenzieller Maßnahmen

Der Analyserahmen ermöglicht eine systematische Beurteilung der grenzüberschreitenden Effekte makroprudenzieller Maßnahmen. Er beruht auf dem Konzept von Transmissionskanälen sowie von Indikatoren, mit denen diese Kanäle bewertet und überwacht werden können.

Transmissionskanäle

Es gibt verschiedene Transmissionskanäle, über die makroprudenzielle Maßnahmen andere Staaten beeinflussen können, etwa über: a) die grenzübergreifende Anpassung von Risikopositionen, z. B. über Änderungen der Kreditvergabe an die Realwirtschaft anderer Länder, b) Effekte auf die Netzwerkbildung zwischen Finanzinstituten und dadurch auf die Ausbreitung von



Schocks, insbesondere bei grenzüberschreitenden Netzwerken von Finanzinstituten, c) die Aufsichtsarbitrage, bei der Finanzinstitute die länderspezifischen Unterschiede der aufsichtlichen Rahmenbedingungen nutzen, um makroprudenzielle Anforderungen zu umgehen, d) Änderung der Kreditkonditionen durch die relativen Kosten der Kreditvergabe an andere Länder oder e) Handelseffekte.

Die einzelnen Übertragungskanäle sind je nach Art der verwendeten makroprudenziellen Instrumente von unterschiedlich großer Bedeutung. So können einige grenzüberschreitende Transmissionskanäle für ein makroprudenzielles Instrument besonders relevant, für ein anderes hingegen unerheblich sein. Andere Kanäle können in der Theorie zwar existieren, praktisch aber keinerlei Einfluss haben. Die folgenden Transmissionskanäle wurden als die wichtigsten identifiziert:

- für Instrumente, die das Eigenkapital betreffen: Eigenkapitalstärkung an internationalen Märkten und eigenkapitalbezogene Aufsichtsarbitrage (insbesondere innerhalb von Konzernen),
- für Instrumente, die einzelne Sektoren betreffen: Anpassung der grenzübergreifenden Kreditengagements und Verbriefungsaktivitäten, eigenkapitalbezogene Aufsichtsarbitrage und Verlagerung auf nicht bankgeschäftliche Tätigkeiten,
- für Instrumente, die die Liquidität betreffen: liquiditätsbezogene Aufsichtsarbitrage, Verlagerung auf nicht bankgeschäftliche Tätigkeiten und Anpassung der Zinsstrukturkurve,
- für Instrumente, die Märkte und Nichtbanken betreffen: Anpassung der grenzüberschreitenden Liquiditäts-/Finanzierungslinien, Angleichung der Vermögenspreise und liquiditätsbezogene Aufsichtsarbitrage.

Indikatoren

Die verschiedenen grenzübergreifenden Transmissionskanäle lassen sich mithilfe von Indikatoren bewerten. Zu diesem Zweck stellte der ESRB eine Liste mit relevanten Indikatoren zur Verfügung. Diese Indikatoren sollten im Rahmen der Beurteilung Hinweise auf potenzielle grenzüberschreitende Ansteckungseffekte liefern. Es versteht sich von selbst, dass die politischen Entscheidungsträger für ihre Bewertung der Ansteckungseffekte detaillierte Daten benötigen. Solch ein – bislang noch nicht existierender – umfassender Datensatz würde im Idealfall standortbezogene Angaben, konsolidierte Bankdaten, Statistiken über Wertpapierbestände und letztlich auch Aufsichtsstatistiken beinhalten. Während es für einige Kanäle öffentlich zugängliche Daten gibt, können andere Kanäle nur anhand vertraulicher, zumeist aufsichtlicher Angaben analysiert werden. Daher ist eine Kombination aus öffentlichen und vertraulichen Datenquellen vonnöten, was wiederum Plausibilitäts- und Gegenprüfungen erfordert, um eine einheitliche Beurteilung von Ansteckungseffekten vornehmen zu können.

2.2 Stresstests als makroprudenzielles Instrument für den Banken- und Nichtbankensektor

Stresstests sind ein wichtiges makroprudenzielles Instrument. Sie können dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten und -systemen gegenüber ungünstigen makrofinanziellen Entwicklungen zu gewährleisten, und das Vertrauen in die einzelnen Finanzinstitute und das Finanzsystem als Ganzes erhöhen, indem sie Transparenz im Hinblick auf noch bestehende Anfälligkeiten und deren mögliche Beseitigung schaffen.



Dem ESRB kommt bei den Stresstests in der Europäischen Union eine Schlüsselrolle zu. So schreiben die EU-Verordnungen zur Errichtung der drei europäischen Aufsichtsbehörden – der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) sowie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) – diesen Behörden vor, in Zusammenarbeit mit dem ESRB EU-weite Bewertungen der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten bei ungünstigen Marktentwicklungen unter anderem in Form von Stresstests zu initiieren und zu koordinieren.¹⁵

Auch im Berichtsjahr leistete der ESRB mit seiner Arbeit einen Beitrag zu den Stresstests der EBA und der EIOPA. Anfang 2015 lieferte der ESRB im Rahmen des Stresstests der Widerstandsfähigkeit leistungsorientierter Pensionsfonds adverse makrofinanzielle Szenarios. Der Test wurde ab Mai 2015 durchgeführt. Anfang 2016 steuerte der ESRB die adversen makrofinanziellen Szenarios für den Bankenstresstest der EBA sowie für den Versicherungsstresstest der EIOPA bei. Diese Szenarios spiegeln die Systemrisiken wider, die nach Einschätzung des ESRB die zum damaligen Zeitpunkt relevantesten Bedrohungen für die Stabilität des Banken- und des Versicherungssektors der EU darstellten.

Im adversen Szenario für den Bankensektor wurden vier vom ESRB identifizierte systemische Risiken beschrieben: a) ein abrupter Wiederanstieg der weltweit niedrigen Risikoprämien, der durch eine geringe Sekundärmarktliquidität verstärkt wird, b) schlechte Ertragsaussichten für Banken und Versicherungsgesellschaften vor dem Hintergrund eines schwachen nominalen Wachstums und noch nicht vollständig abgeschlossener Bilanzanpassungen, c) wachsende Bedenken hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit im öffentlichen wie auch im nichtfinanziellen privaten Sektor, die sich aus dem niedrigen nominalen Wachstum ergeben, und d) potenzieller Stress in einem rasch expandierenden Schattenbankensektor, der durch Ansteckungs- und Liquiditätsrisiken erhöht wird. Im Szenario für die Versicherungsbranche wurde die Gefahr eines sogenannten „Double Hit“ berücksichtigt, d. h. eines Rückgangs der Vermögenspreise mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Aktivseite der Bilanz von Versicherungen bei gleichzeitig sinkenden Abzinsungssätzen, die zu einem Anstieg des Barwerts der Verbindlichkeiten führen.

Der ESRB leistete erstmals einen Beitrag zu den ESMA-Stresstests für zentrale Gegenparteien. Durch zentrale Gegenparteien soll das systemische Risiko, das sich aus der komplexen Verflechtung bilateraler Risikoengagements ergibt, reduziert werden. Eine CCP fungiert als Kontrahent für alle Clearingmitglieder und hat deshalb naturgemäß systemischen Charakter, könnte ihr Zahlungsausfall doch eine Gefahr für weite Teile des Finanzsystems darstellen. Aus diesem Grund müssen CCPs über eine besonders hohe Widerstandsfähigkeit verfügen. Der Beitrag des ESRB zum ESMA-Stresstest für CCPs musste deren Besonderheiten Rechnung tragen, etwa ihrem Geschäftsmodell und den für sie geltenden regulatorischen Anforderungen. Hierzu lieferte der ESRB der ESMA zwei Szenarios adverser Finanzmarktentwicklungen.

¹⁵ Siehe Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission; Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission; Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.



2.3 Kommunikationspolitik

Anfang 2016 aktualisierte der ESRB das die Kommunikation der makroprudenziellen Politik betreffende Kapitel seines Handbuchs „The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector“.¹⁶ Die Kommunikationspolitik bildet einen wesentlichen Bestandteil des makroprudenziellen Rahmens. Hauptziele der Kommunikation sind die Ankündigung makroprudenzieller Maßnahmen, die Verbesserung der Marktdisziplin und Steuerung von Erwartungen sowie die Förderung der Rechenschaftspflicht.

Das erwähnte Kapitel des Handbuchs legt fünf wesentliche inhaltliche Bestandteile der makroprudenziellen Kommunikation fest: den institutionellen Rahmen, die makroprudenzielle Strategie, die Risikobewertung, die Aktivierung (und Deaktivierung) makroprudenzieller Maßnahmen und die Folgemaßnahmen. Danach werden die Zielgruppen der Kommunikation makroprudenzieller Maßnahmen definiert; hierzu zählen die breite Öffentlichkeit, Finanzinstitute, Journalisten, Politiker und andere maßgebliche öffentliche Stellen. Zudem wird auf die wichtigsten Kommunikationswerkzeuge, darunter Veröffentlichungen (wie etwa Finanzstabilitätsberichte), Web-Inhalte, die Pressearbeit sowie Veranstaltungen, eingegangen. Die Kommunikationsinhalte und -instrumente müssen an die jeweilige Zielgruppe und an die Kommunikationsziele angepasst werden.

Das Kapitel benennt zudem die wichtigsten Herausforderungen einer wirksamen Kommunikation makroprudenzieller Maßnahmen. Im Einzelnen sind dies:

- die Probleme bei der Koordinierung der behördenübergreifenden Zusammenarbeit in der makroprudenziellen Politik
- das Erfordernis, technische und komplexe Aspekte der makroprudenziellen Maßnahmen in einfachen Worten zu erklären
- die Notwendigkeit einer konsistenten Kommunikation, die auf die jeweilige Zielgruppe zugeschnitten ist
- die zeitliche Angemessenheit der Kommunikation

Für viele dieser Herausforderungen gibt es zum jetzigen Zeitpunkt noch keine klaren Lösungen, einige allgemeine Grundsätze, die der praktischen Orientierung dienen sollen, lassen sich jedoch schon jetzt festhalten und werden im Handbuch benannt. Viele der genannten Herausforderungen werden mit zunehmender Erfahrung der beteiligten Behörden in der Kommunikation makroprudenzieller Maßnahmen leichter zu meistern sein.

2.4 Rahmen für die Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers in Drittländern

Gemäß Artikel 138 und 139 CRD IV hat der ESRB einen Rahmen für die Festlegung und Anerkennung von Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen in der EU ansässiger Banken gegenüber Drittländern definiert. Mithilfe dieses Rahmens soll sichergestellt werden, dass Banken in der EU angemessen vor dem Risiko eines übermäßigen Kreditwachstums in einem Drittland geschützt werden. Erforderlich ist dies beispielsweise, wenn die Maßnahmen der benannten Behörden im Drittland nicht ausreichen, um EU-Institute vor den von diesem Drittland ausgehenden Risiken zu schützen. Der ESRB muss folglich handeln, um die Risiken zu minimieren. Nach Artikel 139 CRD IV dürfen die benannten Behörden unter bestimmten

¹⁶ Siehe ESRB, [The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector](#), Kapitel 10.



Umständen die von den im Inland zugelassenen Instituten für die Berechnung des instituts-spezifischen antizyklischen Kapitalpuffers zu verwendende Quote für ein Drittland festlegen. Ebenso darf der ESRB aufgrund von Artikel 138 CRD IV unter bestimmten Umständen den benannten Behörden eine angemessene Quote des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen in einem Drittland empfehlen.

Der vom ESRB geschaffene Rahmen steht im Einklang mit dem Reziprozitätsrahmen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht für den antizyklischen Kapitalpuffer. Erhöht eine Behörde in einem Land die Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer, um den inländischen Bankensektor gegen übermäßiges Kreditwachstum zu schützen, sollten die Behörden anderer Länder – diesem Reziprozitätsgrundsatz folgend – auf die Risikopositionen, die ihre inländischen Banken gegenüber dem erstgenannten Land eingegangen sind, dieselbe Pufferquote anwenden. Diese Gegenseitigkeitsregelungen auf Länderebene sind, vorbehaltlich von Übergangsbestimmungen, für Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers von bis zu 2,5 % zwingend.¹⁷

Die Empfehlung ESRB/2015/1¹⁸ fördert einen EU-weit kohärenten Ansatz zur Anerkennung und Festlegung des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen gegenüber Drittländern. Eine fehlende EU-weite Abstimmung bei der Anerkennung und Festlegung der Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen gegenüber Drittländern kann dazu führen, dass für ein und dasselbe Land bzw. Risiko unterschiedliche Eigenkapitalanforderungen gelten. Eine solche Entwicklung ist im Normalfall nicht erwünscht, da sie dem Gedanken, gleiche Wettbewerbsbedingungen im Bankensystem der EU zu schaffen, zuwiderläuft und Raum für Aufsichtsarbitrage bietet. Ungleiche Wettbewerbsbedingungen und Aufsichtsarbitrage könnten die Stabilität des Finanzsystems der EU gefährden.

Werden innerhalb der Europäischen Union unterschiedliche Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen gegenüber Drittländern angewendet, sollten sich die benannten Behörden zur Klärung an den ESRB wenden. Der ESRB kann dann auf Einzelfallbasis konkrete Empfehlungen an die benannten Behörden in der Europäischen Union richten, die ihnen bei der Festlegung einer bestimmten Pufferquote für zu einem bestimmten Zeitpunkt gegenüber einem bestimmten Drittland bestehende Risikopositionen als Orientierung dienen. Gemäß Empfehlung ESRB/2015/1 ist dies der Fall, wenn a) eine benannte Behörde in einem Drittland eine Quote von über 2,5 % für den antizyklischen Kapitalpuffer festgelegt hat, b) sich die benannten Behörden in der Europäischen Union nicht sicher sind, ob eine von einem Drittland erlassene konkrete Maßnahme gemäß der CRD IV als antizyklischer Kapitalpuffer anerkannt werden sollte, c) Abfederungsmaßnahmen EU-weit koordiniert werden sollten, um einem übermäßigen Kreditwachstum in einem Drittland zu begegnen, und die von benannten Behörden im Drittland ergriffenen Maßnahmen als nicht ausreichend erachtet werden, und d) die benannten Behörden in Befolgung einer ESRB-Empfehlung eine Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber einem Drittland anerkannt oder festgesetzt haben.

17 Weitere Information finden sich unter: www.bis.org/bcbs/publ/d339.htm

18 Siehe Empfehlung des ESRB vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1), abrufbar unter [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312\(01\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312(01)&from=EN)



Ein vom ESRB eingesetztes Bewertungsteam ist mit der technischen Erörterung der Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers für Risikopositionen gegenüber Drittländern befasst.

Gemäß Beschluss ESRB/2015/4¹⁹ besteht die Aufgabe des Bewertungsteams unter anderem darin, auf technischer Ebene zu erörtern, ob ein übermäßiges Kreditwachstum in einem Drittland makroprudenzielle Maßnahmen seitens des ESRB erfordert. Die benannten Behörden des betrachteten Drittlandes können auf Ersuchen des ESRB als Beobachter an den Besprechungen des Bewertungsteams teilnehmen.

Der Beschluss ESRB/2015/3²⁰ legt Kriterien für die Identifizierung von Drittländern fest, in denen EU-Finanzinstitute wesentliche Risikopositionen halten („wesentliche Drittländer“).

Wesentliche Drittländer sind definitionsgemäß jene, in denen EU-Kreditinstitute über Risikopositionen verfügen, die sich auf mehr als 1 % der Gesamtsumme der Risikopositionen des EU-Bankensystems belaufen.²¹ Der Beschluss ESRB/2015/3 beschreibt ferner das ESRB-interne Verfahren für die Aufnahme eines Staates in die Liste der wesentlichen Länder und seine Streichung aus der Liste. Im ersten Halbjahr 2017 wird die Liste erstmals überarbeitet.

Der ESRB hat bislang sechs Länder – Brasilien, China, Hongkong, Russland, die Türkei und die Vereinigten Staaten – als wesentlich identifiziert.

Auf Grundlage aufsichtlicher Informationen zum Stichtag 30. Juni 2014 belief sich der Anteil der vom EU-Bankensystem gegenüber Brasilien, China, Hongkong, Russland, der Türkei und den Vereinigten Staaten gehaltenen Risikopositionen an der Gesamtsumme der Risikopositionen bei einem der im Beschluss ESRB/2015/3 genannten Parameter auf über 1 %. Folglich findet in diesen Ländern derzeit eine Überwachung des Kreditwachstums durch den ESRB statt.

Aufgrund ihrer Wesentlichkeit für die Finanzstabilität in der EU wird der ESRB die Kreditentwicklungen in den genannten sechs Staaten weiterhin überwachen. Welche potenziellen Auswirkungen ein übermäßiges Kreditwachstum in einem Drittland auf die Europäische Union hat, hängt von der Größe und Art der Risikopositionen ab, die Banken der EU in diesem Land halten. Daher ist es sinnvoll, auf Ebene des ESRB einen Überwachungsrahmen zur zeitnahen Identifizierung eines übermäßigen Kreditwachstums in einem wesentlichen Land festzulegen, damit das Bewertungsteam die potenziellen Auswirkungen der festgestellten Situation auf die Finanzstabilität in der EU erörtern kann.

Den benannten Behörden wird empfohlen, Drittländer zu identifizieren, die für ihre Staaten als wesentlich einzustufen sind, und die Entwicklung des Kreditwachstums in diesen Drittländern zu überwachen. Ähnlich wie der durch den Beschluss ESRB/2015/3 geschaffene Rahmen rät auch die Empfehlung ESRB/2015/1 den benannten Behörden festzustellen, welche Drittländer für ihr Land wesentlich sind, und dort die Entwicklung des Kreditwachstums zu überwachen (ausgenommen sind jene Länder, die bereits vom ESRB aufgrund von Beschluss ESRB/2015/3 überwacht werden). Haben die benannten Behörden Bedenken angesichts eines übermäßigen Kreditwachstums in einem wesentlichen Drittland und erachten sie

19 Siehe Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 16. Dezember 2015 zu einem Koordinierungsrahmen in Bezug auf die Anzeige von nationalen makroprudenziellen Maßnahmen durch die jeweilige Behörde, die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und zur Aufhebung des Beschlusses ESRB/2014/2 (ESRB/2015/4), abrufbar unter [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312\(04\)&from=DE](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312(04)&from=DE)

20 Siehe Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2015/3), abrufbar unter [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312\(03\)&from=DE](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016Y0312(03)&from=DE)

21 Die Einstufung der Länder erfolgt nach Maßgabe bestimmter Parameter: ursprüngliche Risikopositionen, risikogewichtete Aktiva und ausgefallene Risikopositionen.



die Festlegung eines antizyklischen Kapitalpuffers als notwendig, sollten sie den ESRB einbeziehen.

2.5 Instrumente für den Immobilienmarkt

Auch im Jahr 2015 befasste sich der ESRB mit dem Zusammenhang zwischen den Entwicklungen im Immobiliensektor und der Stabilität des Finanzsystems. Zwei Berichte (zum Wohnimmobilienmarkt und zum gewerblichen Immobilienmarkt) gingen aus dieser Arbeit hervor und wurden in der Folge veröffentlicht.²² Beide enthalten gesonderte Kapitel zur Bekämpfung der vom Immobiliensektor ausgehenden makroprudenziellen Risiken und ergänzen die früheren Arbeiten des ESRB zu Immobilienmarktinstrumenten.²³

Es ist zweckmäßig, die denkbaren immobilienmarktbezogenen Instrumente in drei Risikofelder zu unterteilen (siehe Schaubild 3). Einkommensbezogene Instrumente, wie Obergrenzen für das Verhältnis von Kreditvolumen, Verschuldung oder Schuldendienst zum Einkommen, führen zu einer Beschränkung der Kreditsumme im Verhältnis zum Einkommen des Schuldners und können somit zur Dämpfung des Kreditwachstums beitragen. Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation hingegen bewirken eine Begrenzung des Kreditbetrags bezogen auf den Immobilienwert und fallen daher in die Kategorie der sicherheitsbezogenen Instrumente; sie fungieren als Polster, bevor sich Verluste in den Bilanzen der Gläubiger niederschlagen oder es zu einem Rückgang des privaten Verbrauchs kommt, und schränken damit die Auswirkungen gegebenenfalls eintretender Risiken ein. Bankensystembezogene Instrumente betreffen die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für die Immobilienrisikopositionen der Banken und zielen darauf ab, die Folgen eintretender Risiken zu minimieren, indem die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken gestärkt wird. Häufig scheint eine Kombination von Instrumenten aus allen drei Kategorien, die auf jeweils unterschiedliche spezielle Risiken abstellen bzw. über verschiedene Kanäle wirken, die am besten geeignete und umfassendste Lösung zu sein, um den vom Immobiliensektor ausgehenden Anfälligkeiten zu begegnen.

Damit Instrumente ihre Wirkung entfalten können und das Risiko von Ausweichreaktionen und unbeabsichtigten Folgen verringert wird, muss ihre Ausgestaltung gut durchdacht sein. Zu den Ausgestaltungsmerkmalen gehören unter anderem die verwendeten Definitionen²⁴ (z. B. die zu berücksichtigenden Einkommensarten oder der Bewertungsansatz für Sicherheiten), die zulässigen Ausnahmen und die Kalibrierung. Eine der innovativen Ausnahmen ist die proportionale Obergrenze, die es ermöglicht, einen Teil des Kreditportfolios von der Begrenzung auszuschließen. Indem sie dem Umstand Rechnung trägt, dass in bestimmten Fällen die Vergabe eines Kredits trotz Übersteigen der Obergrenze berechtigt sein kann, räumt die proportionale Obergrenze den Banken einen gewissen Spielraum bei der Kreditvergabe ein und verringert dadurch die Anreize zum Umgehen der Obergrenzen. Für die Kalibrierung der Instrumente steht potenziell ein breites Spektrum an Methoden zur Verfügung, die sich in Komplexität und Datenintensität unterscheiden und von einfachen beschreibenden Analysen bis hin zu fortgeschrittenen Modellen reichen. Solche Methoden können nützliche Informationen für das Einstellen eines Instruments liefern, das Urteil eines Experten ist jedoch nach wie vor unerlässlich.

22 Siehe ESRB, Report on residential real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015 sowie ESRB, Report on commercial real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015.

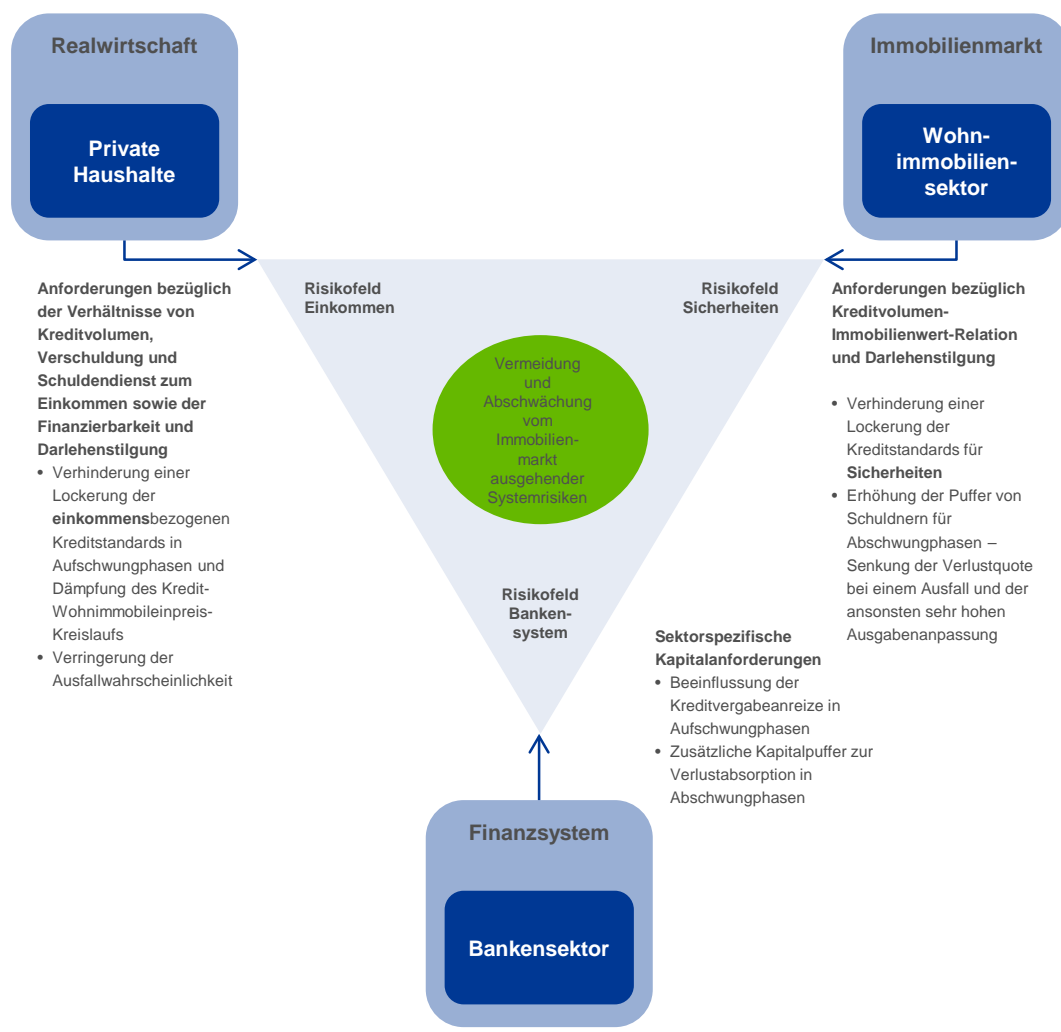
23 Siehe ESRB, The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector, Kapitel 3, 2014.

24 Siehe hierzu die Arbeit des ESRB zur Schließung der in Abschnitt 2.1 erwähnten Datenlücken im Immobiliensektor.



Schaubild 3

Instrumente: angeordnet nach mit der Immobilienkreditvergabe verbundenen Risikofeldern



Mit einigen Anpassungen lässt sich das Modell der drei Risikofelder auch auf den gewerblichen Immobiliensektor übertragen, wenngleich die praktischen Herausforderungen hier weitaus größer sind. So werden z. B. bei gewerblichen Immobilien der Schuldendienst-Deckungsgrad und die Zinsdeckungsquote häufig als einkommensbezogene Instrumente verwendet. Der Sektor der gewerblichen Immobilien stellt die makroprudenzielle Politik dennoch weiterhin vor große Herausforderungen, u. a. wegen des Fehlens einer eindeutigen Definition für gewerbliche Immobilien sowie aufgrund erheblicher Datenlücken. Zudem erfolgt ein beträchtlicher Anteil der Immobilienfinanzierung über Nichtbanken (z. B. Versicherungsunternehmen und Vermögensverwaltungsgesellschaften), während das gegenwärtige makroprudenzielle Instrumentarium größtenteils bei den Banken ansetzt. Nicht zuletzt spielt die grenzüberschreitende Finanzierung (auch aus Nicht-EU-Ländern) an einigen Märkten für gewerbliche Immobilien eine wichtige Rolle – ein Umstand, der bei der Ausgestaltung makroprudenzieller Maßnahmen in diesem Sektor zu berücksichtigen ist.

2.6 Von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen ausgehende systemische Risiken

Der ESRB hat zu den systemischen Risiken der Geschäftstätigkeit europäischer Versicherer und Rückversicherer einen Bericht veröffentlicht. Dieser leistet einen Beitrag zur laufenden Debatte über die Systemrelevanz dieses Sektors. Den Versicherungen kommt eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion zu, da sie Risiken übernehmen und Ersparnisse mobilisieren; ein intakter Versicherungssektor fördert das Wirtschaftswachstum und die Finanzstabilität.

Der ESRB unterscheidet vier Kanäle der Entstehung und Verstärkung von systemischen Risiken im Versicherungs- und Rückversicherungssektor:

- Versicherer können Schocks verstärken, weil sie nicht traditionell dem Versicherungsgeschäft zugerechnete Tätigkeiten ausüben, z. B. spekulative Geschäfte mit Derivaten.
- Bestimmte Strategien der Portfoliostrukturierung wie z. B. der Verkauf von Vermögenswerten bei fallenden Märkten können prozyklisch wirken und somit Abwärtsdruck auf bereits sinkende Preise ausüben.
- Lebensversicherungsgesellschaften in einigen europäischen Ländern könnten für Verwerfungen sorgen, weil sie in einem Szenario anhaltend niedriger risikofreier Zinssätze und plötzlich fallender Vermögenspreise (sogenannter „Double Hit“) gleichzeitig ausfallen könnten. Die derzeitigen nationalen Sicherungseinrichtungen und Sanierungs- bzw. Abwicklungsregelungen für den Versicherungssektor dürften für ein solches Szenario nicht ausreichen. Auf kürzere Sicht zeigt sich hierin wohl das größte aus dem aktuellen wirtschaftlichen Umfeld unmittelbar erwachsende Risiko.
- Wenn ein Versicherungsunternehmen zu niedrige Preise für seine Produkte verlangt und die Konkurrenz unterbietet, könnte dies – ohne Korrektur durch die mikroprudenzielle Aufsicht – zu einem Unterangebot bei den für die wirtschaftliche Aktivität unbedingt erforderlichen Versicherungsarten führen.

Darüber hinaus wird im Bericht des ESRB empfohlen zu prüfen, ob die makroprudenziellen Behörden zusätzliche Instrumente zur Bewältigung von systemischen Risiken im EU-Versicherungssektor benötigen. Derzeit steht den zuständigen Behörden eine Vielzahl an Instrumenten zur Verfügung, wobei einige davon auch im Rahmen von Solvency II zur Anwendung kommen. Zusätzlich denkbare Instrumente wären u. a. eine verbesserte Liquiditätsüberwachung, ein Sanierungs- und Abwicklungsrahmen für europäische (Rück-)Versicherungsunternehmen und die Möglichkeit, von den Versicherungsgesellschaften Maßnahmen zur Erhöhung ihrer Widerstandsfähigkeit zu verlangen.

2.7 Zentrale Gegenparteien und neue makroprudenzielle Instrumente

Der ESRB hat sich im Berichtszeitraum mehrfach mit CCPs und potentiellen makroprudenziellen Instrumenten in diesem Bereich befasst. Unter anderem leistete er einen Beitrag zur Überarbeitung der Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation – EMIR), zu den Überlegungen bezüglich der Festlegung einer Clearingpflicht für OTC-Zinsderivate in einigen weniger häufig gehandelten Währungen und zur Analyse der Auswirkungen von zwischen zentralen Gegenparteien bestehenden Interoperabilitätsvereinbarungen auf das systemische Risiko.



Im Zusammenhang mit der Überarbeitung der EMIR verfasste der ESRB zwei Berichte, die er der Europäischen Kommission vorlegte.²⁵ Die Erstellung dieser Berichte erfolgte in Verbindung mit der Verpflichtung der Europäischen Kommission, die EMIR bis zum 17. August 2015 zu überprüfen und – in Zusammenarbeit mit der ESMA und dem ESRB – insbesondere die Wirksamkeit von bestehenden regulatorischen Maßnahmen zur Begrenzung der prozyklischen Auswirkungen von Änderungen der Einschussforderungen bei CCPs und die Notwendigkeit einer zusätzlichen Interventionsmöglichkeit in diesem Bereich zu bewerten. Hierdurch erhielt der ESRB die Gelegenheit, darüber hinaus zu prüfen, ob sonstige Themen, die in den Geltungsbereich der EMIR fallen, überarbeitet werden müssen; berücksichtigt wurden dabei auch die Entwicklungen auf internationaler und europäischer Ebene während der Umsetzung der EMIR-Regelungen.

Im Bericht des ESRB über die Wirksamkeit von Einschussforderungen von CCPs wurde festgestellt, dass die antizyklischen Komponenten des EMIR-Rechtsrahmens noch deutlich verbessert werden könnten. Es wurde betont, dass es für eine empirische Bewertung der Wirksamkeit der EMIR-Vorschriften noch zu früh sei, da die CCPs erst seit 2014 EMIR-konforme Einschussforderungen und Risikoabschläge festsetzen. Überdies gab es im Berichtszeitraum nur eine geringe Anzahl an starken Marktpreisschwankungen, die zu deutlichen Veränderungen der Einschussforderungen und/oder zu Risikoabschlägen hätten führen können. In diesem Zusammenhang merkte der ESRB auch an, dass keine klaren Belege für prozyklische Effekte, die sich aus den Anforderungen zu Einschusszahlungen und Risikoabschlägen der europäischen CCPs ergeben hätten, vorliegen. Auf Basis einer qualitativen Analyse könne zudem das antizyklische Instrumentarium der EMIR unter Beibehaltung der aktuellen Zielrichtung verbessert werden. Insbesondere wurde in dem Bericht festgestellt, dass die Verordnung den CCPs einen erheblichen Ermessensspielraum bei der Umsetzung der Vorschriften zur Eindämmung prozyklischer Risiken einräumt und keine ausdrücklichen aufsichtlichen Anforderungen enthält, um der in Stressszenarios potenziell hohen Korrelation von Einschussforderungen und Risikoabschlägen entgegenzuwirken. Ferner fehlten in der EMIR ausdrückliche Anforderungen, um die prozyklischen Auswirkungen von Aufschlägen, welche die CCPs zusätzlich zu den Einschusszahlungen verlangen können (und auch häufig fordern), zu begrenzen. Vor diesem Hintergrund wurden in dem Bericht konkrete Vorschläge unterbreitet, um eine klare Orientierung in Bezug auf die von den CCPs zu verwendenden Parameter zu geben und somit möglicherweise erhebliche Auslegungsunterschiede zu vermeiden. Dabei geht es insbesondere um granularere Transparenzanforderungen bezüglich der Prozyklizität, eine Definition der Prozyklizität im Level-1-Text der EMIR-Verordnung sowie die Verpflichtung jeder CCP zur Entwicklung einer dokumentierten internen Leitlinie zur Gesamt-toleranz in Bezug auf prozyklische Effekte.

Der ESRB regte an, die EMIR im Jahr 2018 insbesondere in Bezug auf die makroprudenzielle Verwendung von Einschussforderungen und Risikoabschlägen zur Bekämpfung und Vermeidung systemischer Risiken erneut zu überprüfen. Weiterhin ging es dem ESRB in seiner Beurteilung der EMIR darum sicherzustellen, dass die politischen Entscheidungsträger über ausreichende Flexibilität verfügen, um die Instrumente bedarfsgerecht zur Vermeidung oder Begrenzung systemischer Risiken einzusetzen. Hierzu gehören Risiken im Zusammenhang mit prozyklisch wirkenden Einschussforderungen und Risikoabschlägen für Transaktionen, bei denen das Clearing bilateral oder zentral über eine CCP erfolgt, sowie eine potenzielle Zunahme des Verschuldungsgrads im Finanzsystem. CCPs sehen sich einem Zielkonflikt gegenüber, der darin besteht, dass den privaten Vorteilen der Minderung übermäßiger Einschussforderungen in Zeiten

²⁵ Siehe „ESRB report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area“ und „ESRB report on issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements“, jeweils am 28. Juli 2015 veröffentlicht und auf der Website des ESRB abrufbar.



niedriger Volatilität und hoher Marktliquidität die sozialen Kosten für die Bewältigung einer höheren Prozyklizität der Einschussforderungen gegenüberstehen. Die makroprudenzielle Rolle von Behörden bei diesem Zielkonflikt kann darin bestehen, in Zeiten niedriger Volatilität und hoher Marktliquidität ausreichend hohe Einschussforderungen zu gewährleisten und den über Fremdkapitalaufnahme oder synthetische Positionen geschaffenen Hebel im Finanzsystem bzw. in Teilen desselben zu begrenzen. Zu diesem Zweck können konservative und potenziell antizyklisch wirkende Einschussforderungen und Risikoabschläge für Transaktionen, bei denen das Clearing bilateral oder zentral über eine CCP erfolgt, eingesetzt werden. Die Operationalisierung solcher makroprudenzieller Instrumente stellt eine Herausforderung dar. Beispielsweise müssten Indikatoren und Schwellenwerte entwickelt werden, die als Richtschnur bei der Festlegung antizyklischer Untergrenzen dienen, und es wäre eine breite Anwendung von Einschussforderungen und Risikoabschlägen aus makroprudenziellen Erwägungen erforderlich, um Aufsichtsarbitrage und die Verlagerung von Geschäftsaktivitäten zu unterbinden. Einige dieser Probleme könnten mit einem globalen Regelwerk besser angegangen werden. Der ESRB fördert den diesbezüglichen internationalen Diskurs aktiv²⁶ und analysiert auch künftig, auf welchen Grundsätzen ein solches neu zu schaffendes makroprudenzielles Instrument basieren müsste. Um sicherzustellen, dass auch bei der internationalen Diskussion Fortschritte erzielt werden, und um den Behörden ohne unnötige Verzögerungen ein angemessenes Instrument an die Hand zu geben, erachtete es der ESRB als erforderlich, die überarbeitete EMIR-Verordnung um eine veranschaulichende Darstellung und einen festen Termin für die Überprüfung dieses wichtigen Themas zu ergänzen.

Im Bericht über sonstige bei der EMIR-Überprüfung zu berücksichtigende Themen nahm der ESRB Stellung zu anderen Aspekten, bei denen ein zusätzliches aufsichtsrechtliches Eingreifen zu einer weiteren Verbesserung der EMIR führen könnte. Hierzu zählten die Einführung eines Verfahrens zur raschen Aufhebung oder Aussetzung von Clearingpflichten, die Klarstellung, dass das Systemrisiko bei der Festlegung von Clearingpflichten auf EU- und auf nationaler Ebene von der ESMA bewertet werden sollte, die Anpassung der von einer CCP zu stellenden Eigenmittel („skin in the game“) an das Niveau ihrer Clearingtätigkeit, die Klärung des Zeitrahmens und der Verfahren für die Auffüllung eines Ausfallfonds, die Einführung einer Verpflichtung der CCPs zur Veröffentlichung quantitativer und qualitativer Anforderungen gemäß den internationalen Offenlegungsvorschriften, die Veröffentlichung eines Verzeichnisses der von der ESMA gebilligten Interoperabilitätsvereinbarungen sowie die Ausweitung des Zugangs nationaler Behörden zu Transaktionsregisterdaten.

Der ESRB hätte sich größere Fortschritte beim verpflichtenden Clearing gewünscht. Die Verordnung zur Einführung einer Clearingpflicht für auf Euro, Pfund Sterling, Yen und US-Dollar lautende außerbörslich gehandelte Zinsderivate trat 2015 in Kraft.²⁷ Der ESRB hatte diese Clearingverpflichtung nachdrücklich unterstützt und sich für eine Ausweitung auf andere Instrumente ausgesprochen. So befürwortete er im Jahr 2015 die Einführung einer Clearingpflicht für OTC-Zinsderivate in einigen weniger häufig gehandelten Währungen.²⁸ Bei der Begründung einer Clearingverpflichtung ist es unabdingbar, deren möglichen positiven Beitrag zur Verringerung systemischer Risiken sowohl EU-weit als auch auf regionaler und nationaler Ebene zu berücksichtigen.

26 Unter anderem organisierte der ESRB am 6. Juni 2016 in Frankfurt am Main eine internationale Konferenz zur makroprudenziellen Verwendung von Einschusszahlungen und Risikoabschlägen, um sich ein Bild von den Standpunkten aller Beteiligten aus den verschiedenen Ländern zu machen. Siehe die entsprechende Pressemitteilung des ESRB vom 6. Juni 2016, abrufbar unter <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr160606.en.html>

27 Siehe Delegierte Verordnung (EU) 2015/2205 der Kommission vom 6. August 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht.

28 Siehe ESRB, ESRB response to ESMA Consultation Paper No. 4 on the clearing obligation for other OTC interest rate derivatives, 13. Juli 2015, abrufbar unter www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150713_ESRB_response.pdf



sichtigen. Zugleich betonte der ESRB die Bedeutung der unverzüglichen Einführung eines umfassenden EU-Regulierungsrahmens für die Sanierung und Abwicklung von CCPs, um ein angemessenes Instrumentarium für den unwahrscheinlichen, aber nicht unmöglichen Fall zur Hand zu haben, dass eine CCP in eine finanzielle Notsituation gerät.

Der ESRB legte der Europäischen Kommission seinen ersten Bericht über die Auswirkungen von zwischen zentralen Gegenparteien bestehenden Interoperabilitätsvereinbarungen auf das systemische Risiko vor.²⁹ Hierbei handelt es sich um Vereinbarungen zwischen zwei oder mehreren CCPs, in deren Rahmen CCP-übergreifend Transaktionen durchgeführt werden. Die Europäische Kommission wird nach Erhalt der Einschätzungen des ESRB gemeinsam mit den Mitgliedstaaten und der ESMA einen jährlichen Bericht verfassen, in dem sie das mögliche systemische Risiko und die entstehenden Kosten solcher Vereinbarungen bewertet. Interoperabilitätsvereinbarungen zentraler Gegenparteien können sich in zweierlei Hinsicht auf die Finanzstabilität auswirken. Einerseits können sie dazu beitragen, die systemischen Risiken einzudämmen, wenn mehrere CCPs das Clearing für die gleichen Finanzinstrumente übernehmen, weil Finanzintermediäre dann ihre Position bei einer CCP halten können und sie nicht in mehrere Einzelpositionen bei unterschiedlichen CCPs aufgesplittet werden muss. Hieraus ergeben sich zusätzliche Verrechnungsmöglichkeiten, die Nachfrage nach anrechnungsfähigen Sicherheiten wird begrenzt, und es wird verhindert, dass der Zahlungsausfall eines Clearingmitglieds mehrere gleichzeitige Ausfallverfahren bei verschiedenen CCPs nach sich zieht. Andererseits können Interoperabilitätsvereinbarungen jedoch Auswirkungen auf das systemische Risiko haben, da sie zu einer Verflechtung führen, durch die sich die Komplexität im gesamten Risikomanagementsystem erhöht und ein Kanal für unmittelbare Ansteckungseffekte zwischen zwei oder mehreren zentralen Gegenparteien geschaffen wird. Die größten Implikationen für das systemische Risiko ergeben sich jedoch aus dem Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit bei einer an einer Interoperabilitätsvereinbarung beteiligten CCP.

Vor diesem Hintergrund verweist der erwähnte Bericht auf eine Reihe von politischen Fragestellungen, die nach Auffassung des ESRB aus makroprudenzieller Sicht einer weiteren Prüfung bedürfen. Hierzu zählen die Forderung nach Vorschriften mit höherer Granularität und stärkerem präskriptivem Charakter, die Prüfung der Interoperabilität von zentralen Gegenparteien in einem Sanierungs- und Abwicklungsrahmen und die weitere Analyse der Besonderheiten und Komplexität potenzieller neuer Interoperabilitätsvereinbarungen für Derivate, insbesondere für OTC-Derivate und die damit verbundene Komplexität.

29 Siehe ESRB, ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements, 18. Januar 2016, abrufbar unter www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2016-01-14_Interoperability_report.pdf



Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht

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, nationale makroprudenzielle Behörden und europäische Institutionen – verpflichtet sind, dem ESRB und dem Rat der Europäischen Union über ihre Maßnahmen zur Umsetzung einer Empfehlung Bericht zu erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln angemessen zu begründen. Um den Adressaten eine Orientierungshilfe für die Beurteilung der Umsetzung von ESRB-Empfehlungen an die Hand zu geben, wurde im Juli 2013 das Handbuch des ESRB zum Umgang mit seinen Empfehlungen („Handbook on the follow-up to ESRB recommendations“, im Folgenden „Handbuch“) veröffentlicht. Eine überarbeitete Fassung des Handbuchs wurde erstellt, um der Erfahrung aus vergangenen Beurteilungen Rechnung zu tragen, und im April 2016 vom Verwaltungsrat gebilligt. Die wichtigsten Änderungen betreffen: 1) eine Neukonfiguration der der Prüfung vorausgehenden Phase, was für die Adressaten und die Prüfer mit Blick auf die korrekte Umsetzung und Beurteilung der Empfehlungen entscheidend ist, 2) eine verbesserte Kommunikation zwischen den betreffenden Adressaten der Empfehlungen und den Mitgliedern des Prüfungsteams sowie 3) eine überarbeitete Methodik für die Zuordnung von Gewichten und die Einstufung.

In den nachfolgenden Abschnitten werden die beiden Prüfungen skizziert, die im Lauf des Jahres zur Beurteilung der Umsetzung der Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten vorgenommen wurden. Das erste Bewertungsteam hatte die Aufgabe, die von Adressaten erstellten nationalen Rahmenregelungen für gedeckte Schuldverschreibungen zu beurteilen. Das zweite Team prüfte, inwieweit die Adressaten Teile der einschlägigen Empfehlungen zur Reservierung von Vermögenswerten für die Besicherung von Gläubigeransprüchen (im Folgenden „Asset Encumbrance“) einhielten.

1.1 Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten – Einzelempfehlungen E.1, E.2 und E.4 zu gedeckten Schuldverschreibungen

Am 20. Dezember 2012 verabschiedete der ESRB die Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten. Die an nationale Aufsichtsbehörden, nationale makroprudenzielle Behörden und die EBA gerichtete Empfehlung zielt darauf ab, Anreize für die Errichtung nachhaltiger Finanzierungsstrukturen für Kreditinstitute zu schaffen und etwaige damit in Verbindung stehende systemische Risiken zu begrenzen. Gemäß Empfehlung E waren die nationalen Aufsichtsbehörden angehalten, bewährte Vorgehensweisen, sogenannte Best Practices, in Bezug auf gedeckte Schuldverschreibungen zu ermitteln und die Harmonisierung ihrer nationalen Rahmenregelungen zu fördern. Empfohlen wurde, dass die EBA Maßnahmen der nationalen Aufsichtsbehörden koordiniert und prüft, ob Finanzinstrumente (ohne gedeckte Schuldverschreibungen) Belastungen generieren könnten.



Tabelle 4

Einhaltung von Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten durch die Adressaten – Einzelempfehlung E.1

Land	Identifizierung von Best Practices		Harmonisierung der Rahmenregelungen		Rating
	☑/☒	Anmerkung	☑/☒	Anmerkung	
Österreich	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC
Belgien	☑	Vorherige Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Bulgarien	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht	SE
Kroatien	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Kein nationales Gesetz	SE
Zypern	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht	SE
Tschechische Republik	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht	SE
Dänemark	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC
Estland	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Gesetzesinitiative für nationales Gesetz	SE
Finnland	☑	Teilweise umgesetzt (kein Nachweis)	☑	Bestehender Rahmen	LC
Frankreich	☑	Prozess eingeleitet	☒	Künftige Harmonisierung geplant	LC
Deutschland	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC
Griechenland	☑	Vorherige Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Ungarn	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht	SE
Irland	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC
Italien	☑	Vorherige Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Lettland	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht	SE
Litauen	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Geltendes nationales Recht (alt)	SE
Luxemburg	☑	Vorherige geänderte Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Malta	☒	Kein Prozess eingeleitet	☒	Kein nationales Gesetz	SE
Niederlande	☑	Vorherige geänderte Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Polen	☑	Teilweise umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	LC
Portugal	☑	Bereits umgesetzt	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Rumänien	☑	Prozess eingeleitet	☑	Harmonisierung eingeleitet	LC
Slowakei	☑	Teilweise umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	LC
Slowenien	☑	Vorherige geänderte Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Spanien	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC
Schweden	☑	Vorherige geänderte Rechtsvorschriften	☑	Harmonisierter Rahmen	FC
Vereinigtes Königreich	☑	Bereits umgesetzt	☑	Bestehender Rahmen	FC

FC	Vollständig eingehalten
LC	Großenteils eingehalten bei geringfügigen Abweichungen
SE	Nichthandeln hinreichend erläutert

Generell wurden bei der Harmonisierung nationaler Rahmenregelungen für gedeckte Schuldverschreibungen bedeutende Fortschritte erzielt, was zum Teil auf die merkliche Unterstützung seitens der EBA zurückzuführen war. Es bleibt jedoch noch mehr zu tun, insbesondere, was die Umsetzung der Einzelempfehlungen E.1 und E.4 durch die nationalen Aufsichtsbehörden betrifft. Denn nur ein Drittel der Adressaten hat spezifische Maßnahmen ergriffen, um Best Practices zu ermitteln und die Harmonisierung auf der jeweiligen nationalen Ebene zu fördern. Weitere neun Adressaten verfügten zum Zeitpunkt der Beurteilung bereits über einen harmonisierten nationalen Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen einschließlich Best Practices, die die Anforderungen der Empfehlung größtenteils oder vollständig erfüllten. Die verbleibenden Adressaten trafen keine besonderen Maßnahmen zur Umsetzung der Empfehlung, wobei sie mehrheitlich zum Ausdruck brachten, dass sie statt unilateraler nationaler Maßnahmen einen harmonisierten Ansatz auf europäischer Ebene – unter Einbeziehung von Vertretern verschiedener Mitgliedstaaten auf Ebene der EBA – bevorzugt hätten. Einige Adressaten wandten



zusätzlich ein, dass es nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit angebracht sei, wenn sie nicht tätig würden, da ihr nationaler Markt für gedeckte Schuldverschreibungen unbedeutend sei.

Es wurde konstatiert, dass die EBA die Empfehlung ESRB/2012/2 vollständig umgesetzt hat.

Am 1. Juli 2014 veröffentlichte die EBA einen Bericht mit umfangreichen Leitlinien für nationale Aufsichtsbehörden in Bezug auf die Qualität und Trennung von Deckungspools, die Insolvenzfestigkeit von gedeckten Schuldverschreibungen, die Risiken auf Aktiv- und Passivseite für Deckungspools und die Offenlegung der Zusammensetzung der Deckungspools. Was andere Finanzinstrumente (ohne Schuldverschreibungen) betrifft, die Belastungen generieren könnten, legte die EBA überzeugend dar, weshalb sie die Beurteilung dieser Instrumente verschoben hat.

1.2 Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten – Empfehlung B und D sowie Einzelempfehlung C.3 zu Asset Encumbrance

Bei der zweiten Prüfung der Umsetzung von Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten wurden einige Empfehlungen in Bezug auf Asset Encumbrance berücksichtigt. Gemäß Empfehlung B wird den für die Bankenaufsicht zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden empfohlen, die Kreditinstitute zu verpflichten, ein Risikomanagement einzurichten, Verfahren und Kontrollen festzulegen, die gewährleisten, dass die mit dem Sicherheitenmanagement und Asset Encumbrance verbundenen Risiken erkannt, beurteilt und überwacht werden, sowie einen allgemeinen Überwachungsrahmen einzurichten, um die Höhe, Entwicklung und Arten von Asset Encumbrance zu ermitteln und zu beurteilen. Die EBA wurde unterdessen aufgefordert, im Einklang mit Empfehlung D Leitlinien zu Transparenzpflichten für Kreditinstitute in Bezug auf Asset Encumbrance zu entwickeln. Zudem wurde der EBA empfohlen, Leitlinien zu harmonisierten Vorlagen und Definitionen zu erlassen, um die Überwachung von Asset Encumbrance zu erleichtern.

Die Empfehlung des ESRB trug in der Regel dazu bei, dass Grundsätze, Verfahren und Kontrollen für die Steuerung der entsprechenden Risiken sowie ein Überwachungsrahmen für Asset Encumbrance eingerichtet wurden. Die Prüfung der Umsetzung der Empfehlung zur Finanzierung von Kreditinstituten zeigt, dass die einschlägigen Bestimmungen von Empfehlung B weitgehend eingehalten werden (siehe Tabelle 5). Nach Klärung der Teilnahme der EZB als Aufsichtsbehörde vereinbarte der ESRB, sie zu einem späteren Zeitpunkt zu beurteilen.



Tabelle 5

Einholung von Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten durch die Adressaten – Empfehlung B

Land	B.1			B.2			B.3			Gesamt
	Substanz	Angemessenheit	Status	Substanz	Angemessenheit	Status	Substanz	Angemessenheit	Status	
Österreich	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Belgien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Bulgarien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Kroatien	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Zypern	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Tschechische Republik	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Dänemark	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Estland	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Finnland	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Frankreich	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC
Deutschland	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Griechenland	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC
Ungarn	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Irland	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Italien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Lettland	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Litauen	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Luxemburg	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Niederlande	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Polen	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Portugal	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Rumänien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Slowakei	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Slowenien	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC
Spanien	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Schweden	FC	FC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Vereinigtes Königreich	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC

FC Vollständig eingehalten
 LC Großenteils eingehalten bei geringfügigen Abweichungen

Es wurde konstatiert, dass die EBA die vorgenannte Empfehlung vollständig umgesetzt hat.

Der technische Durchführungsstandard und die entsprechenden von der EBA erstellten einheitlichen Vorlagen sehen eine Berichterstattung für alle in der Einzelempfehlung C.3 vorgesehenen Kategorien/Unterpunkte vor. Darüber hinaus erleichtert der technische Durchführungsstandard die Überwachung der mit Asset Encumbrance verbundenen Risiken, wie zum Beispiel Finanzierungs- und Kreditrisiken, und die Vorlagen bieten sowohl den nationalen Aufsichtsbehörden als auch der EBA auf Quartalsbasis die erforderlichen Informationen für die Überwachung von Höhe, Entwicklung und Arten von Asset Encumbrance für alle berichtenden Institute. Um Empfehlung D Folge zu leisten, erließ die EBA am 27. Juni 2014 die Leitlinien zur Offenlegung belasteter und unbelasteter Vermögenswerte. Die Leitlinien enthalten drei Vorlagen, die die Institute für die Offenlegung zu verwenden haben und die sie durch eine Erklärung zu den Auswirkungen ihres Geschäftsmodells auf ihre Vermögensbelastung und zu der Bedeutung der Belastung in ihrem Finanzierungsmodell ergänzen müssen.



2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte

Gemäß Artikel 19 der ESRB-Verordnung³⁰ erstattet der ESRB dem Europäischen Parlament regelmäßig Bericht über seine Tätigkeit.

Im Einklang mit dieser Rechenschaftspflicht wird der Vorsitzende des ESRB zu Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON) eingeladen. Diese Anhörungen sind öffentlich und werden als Webcast übertragen. Ein Link hierzu findet sich auf der Website des ESRB.

Die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden und der stellvertretenden Vorsitzenden des ESRB werden auf der ESRB-Website veröffentlicht und geben den Abgeordneten des Europäischen Parlaments einen Überblick über die Einschätzung des ESRB zu aktuellen von Finanzsektoren ausgehenden systemischen Risiken und zu makroprudenziellen Politikoptionen, die in seinen Gremien empfohlen werden.

Bei den Anhörungen werden die Empfehlungen, die der ESRB im Lauf des Jahres abgegeben hat, vorgestellt, damit die Europaabgeordneten aus erster Hand Informationen über die zugrunde liegenden Überlegungen erhalten.

Die zentralen Punkte der letzten beiden Anhörungen werden nachfolgend zusammengefasst:

Bei der Anhörung am 12. November 2015 vor dem ECON erläuterte der Vorsitzende des ESRB die wichtigsten Tätigkeiten des ESRB in den letzten fünf Jahren und wies dabei auf einige kürzlich ergriffene Maßnahmen hin. Der Vorsitzende des ESRB betonte in erster Linie, dass die Einrichtung nationaler makroprudenzieller Behörden im Einklang mit Empfehlung ESRB/2011/3 von den meisten Mitgliedstaaten mit Ausnahme weniger Länder (Spanien, Italien und Rumänien) erfolgreich abgeschlossen worden sei. Durch seine Unterstützung makroprudenzieller Behörden bei der Festlegung klarer Zwischenziele und Instrumente für die Finanzstabilität, welche die Grundlage für über 100 Maßnahmen in der Europäischen Union nach Inkrafttreten der CRD IV/CRR bildeten, habe der ESRB eine bedeutende Rolle gespielt. Der Vorsitzende ging im Anschluss unter anderem auf nachfolgende Tätigkeiten des ESRB ein:

- die Aufnahme eines neuen Kapitels zur makroprudenziellen Begrenzung des Verschuldungsgrads in „The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector“,
- die anstehende Veröffentlichung der ESRB-Berichte zu Finanzstabilitätsrisiken am Wohn- und am Gewerbeimmobilienmarkt in der Europäischen Union,³¹
- die bedeutenden Fortschritte bei der Festlegung des Rahmenwerks zur Koordinierung nationaler makroprudenzieller Maßnahmen, was für die Begrenzung von potenziellen grenzüberschreitenden Ansteckungseffekten und Aufsichtsarbitrage unerlässlich ist, und zur

30 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, ABl. L 331/1.

31 Die Berichte des ESRB zum Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt und zur Finanzstabilität in der EU wurden am 4. Januar 2016 auf der ESRB-Website veröffentlicht.



Koordinierung der Festlegung von Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern.³²

Abschließend merkte der Vorsitzende des ESRB an, dass sich das breit angelegte makroprudenzielle Mandat des ESRB auf das Finanzsystem insgesamt erstreckt und somit auch die Entwicklung von makroprudenziellen Maßnahmen außerhalb des Bankensystems einschließt. Diesbezüglich berichtete er über laufende Erörterungen auf Ebene des Verwaltungsrats über die Festlegung von Regeln für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien. Dieser Rahmen für die Sanierung und Abwicklung sei angesichts der Clearing-Pflicht für OTC-Zinsswaps von besonderer Bedeutung. Zugleich würde ein spezieller Rahmen für die Sanierung und Abwicklung im Versicherungssektor ein wichtiges Instrument darstellen, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt zu erhöhen.

Bei der Anhörung am 7. Dezember 2015 vor dem ECON hob der erste stellvertretende Vorsitzende des ESRB, Mark Carney, einige Leistungen des ESRB hervor:

- seine Rolle beim Aufbau stärkerer makroprudenzieller Rahmenregelungen und bei der Förderung von Best Practices in den nationalen makroprudenziellen Behörden, beispielsweise seine gezielte Orientierungshilfe in Bezug auf die makroprudenzielle Nutzung der Höchstverschuldungsquote,
- seinen Beitrag zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Kapitalmärkte – erreicht durch die Förderung eines gemeinsamen Verständnisses der Bestimmungsfaktoren von Marktliquidität und durch seine Leistung bei der Erhebung konsistenter Daten zu Art und Ausmaß der Risiken im Zusammenhang mit marktbasierter Finanzierung,
- seine Unterstützung angemessener Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens im Finanzsystem nach von Fehlverhalten geprägten Phasen.

Neben den öffentlichen Anhörungen erörtert der Vorsitzende die Tätigkeit des ESRB gegebenenfalls in vertraulichen Gesprächen mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON.

Zu den Publikationen des ESRB – die auf der Website des ESRB abrufbar sind – zählen a) die „Macroprudential Commentaries“, b) die „Reports of the Advisory Scientific Committee“, c) die „Occasional Paper Series“ und d) die „Working Paper Series“. Die im Februar 2016 auf der Website eingeführte „Working Paper Series“ dient dazu, Forschungsbeiträge zu systemischen Risiken und makroprudenzieller Politik vorzustellen, um über diesen Aufgabenbereich des ESRB zu informieren. Die Publikationen spiegeln die persönlichen Ansichten ihrer Verfasser und nicht zwangsläufig die offizielle Haltung des ESRB wider.

32 Wie vom Vorsitzenden des ESRB bekannt gegeben, wurden für beide Themenbereiche formale Empfehlungen erlassen: Empfehlung ESRB/2015/1 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern ergänzt durch den Beschluss ESRB/2015/3 vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer; Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen in Kombination mit dem Beschluss ESRB/2015/4 vom 16. Dezember 2015 zu einem Koordinierungsrahmen in Bezug auf die Anzeige von nationalen makroprudenziellen Maßnahmen durch die jeweilige Behörde, die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und zur Aufhebung des Beschlusses ESRB/2014/2. Diese Rechtsakte wurden am 29. Januar 2016 auf der Website des ESRB veröffentlicht.



Empfehlungen, Kommentare, Berichte und Arbeiten des ESRB, Veröffentlichung auf der Website vom 1. April 2015 bis zum 31. März 2016

23. Februar 2016

D. Schoenmaker und P. Wierts, Macroprudential Supervision: From Theory to Policy, Working Paper Nr. 2

23. Februar 2016

P. R. Lane, Macro-financial stability under EMU, Working Paper Nr. 1

11. Februar 2016

ESRB, Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk, Report of the Advisory Scientific Committee Nr. 6

18. Januar 2016

ESRB, Report on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements (Bericht an die Europäische Kommission)

4. Januar 2016

ESRB, Report on residential real estate and financial stability in the EU, und ESRB, Report on commercial real estate and financial stability in the EU

16. Dezember 2015

ESRB, Report on systemic risks in the EU insurance sector

27. August 2015

S. Ferrari, M. Pirovano und W. Cornacchia, Identifying early warning indicators for real estate-related banking crises, Occasional Paper Nr. 8

29. Juli 2015

ESRB, Report on issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements

29. Juli 2015

ESRB, Report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area (im Rahmen der Bewertung der EMIR veröffentlichter Bericht)

13. Juli 2015

I. Alves, J. Brinkhoff, S. Georgiev, J.-C. Héam, I. Moldovan und M. Scotto di Carlo, Network analysis of the EU insurance sector, Occasional Paper Nr. 7

25. Juni 2015

ESRB, The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector, Addendum: Macroprudential Leverage Ratios

25. Juni 2015

ESRB, Report on misconduct risk in the banking sector

25. Juni 2015

ESRB, A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR



3 Institutioneller Rahmen

Der ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie dem Sekretariat zusammen. Den Vorsitz des ESRB hat der Präsident der EZB, Mario Draghi, inne. Vorsitzender des ATC ist Stefan Ingves, Präsident der Sveriges riksbank. Nach der Neuwahl des ASC im Jahr 2015 war Professor Philip R. Lane Vorsitzender des ASC, bis er zum Präsidenten der Central Bank of Ireland bestellt wurde. Seitdem hat Professor Marco Pagano den Vorsitz des ASC inne, und Professor Prasanna Gai wurde aus der Reserverliste ausgewählt und zum ASC-Mitglied ernannt. Nachdem 2015 erstmals ein Preis im Gedenken an Ieke van den Burg für die Forschung zu systemischen Risiken vergeben wurde, startete der ASC mit Unterstützung des ESRB-Sekretariats einen Aufruf zur Einreichung von Beiträgen für den Wettbewerb 2016. Der Forschungsbeitrag des Preisträgers wird bis Herbst 2016 in einer eigens hierfür eingerichteten Rubrik auf der Website des ESRB veröffentlicht werden.

Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat wahrgenommen. Die EZB stellt das Sekretariat für den ESRB und leistet ihm analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro, sein Stellvertreter ist Tuomas Peltonen.

Die Arbeit des ATC und des ASC wird von einer Reihe von Expertengruppen unterstützt; Einzelheiten hierzu finden sich Organigramm auf der ESRB-Website.³³

Was die Ressourcen betrifft, so stellte die EZB dem ESRB im Jahr 2015 in Vollzeitäquivalenten gerechnet 56,4 Mitarbeiter bereit. Davon sind 21,8 Mitarbeiter im Sekretariat beschäftigt, und 34,6 Mitarbeiter führen sonstige unterstützende Tätigkeiten aus. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 8,5 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT und allgemeine Verwaltung) hinzugerechnet werden müssen. Im genannten Zeitraum stellten andere Mitgliedsinstitutionen des ESRB in Vollzeitäquivalenten gerechnet etwa 52 Mitarbeiter für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als jeweilige Vorsitzende zur Verfügung.

33 Siehe das [Organigramm des ESRB](#)



Impressum

© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, 2016**

Postanschrift 60640 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.esrb.europa.eu

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 6. Juni 2016.

ISSN 1977-5091 (PDF)
ISBN 978-92-899-2444-3 (PDF)
DOI 10.2866/60 (PDF)
EU-Katalognummer DT-AA-16-001-DE-N (PDF)