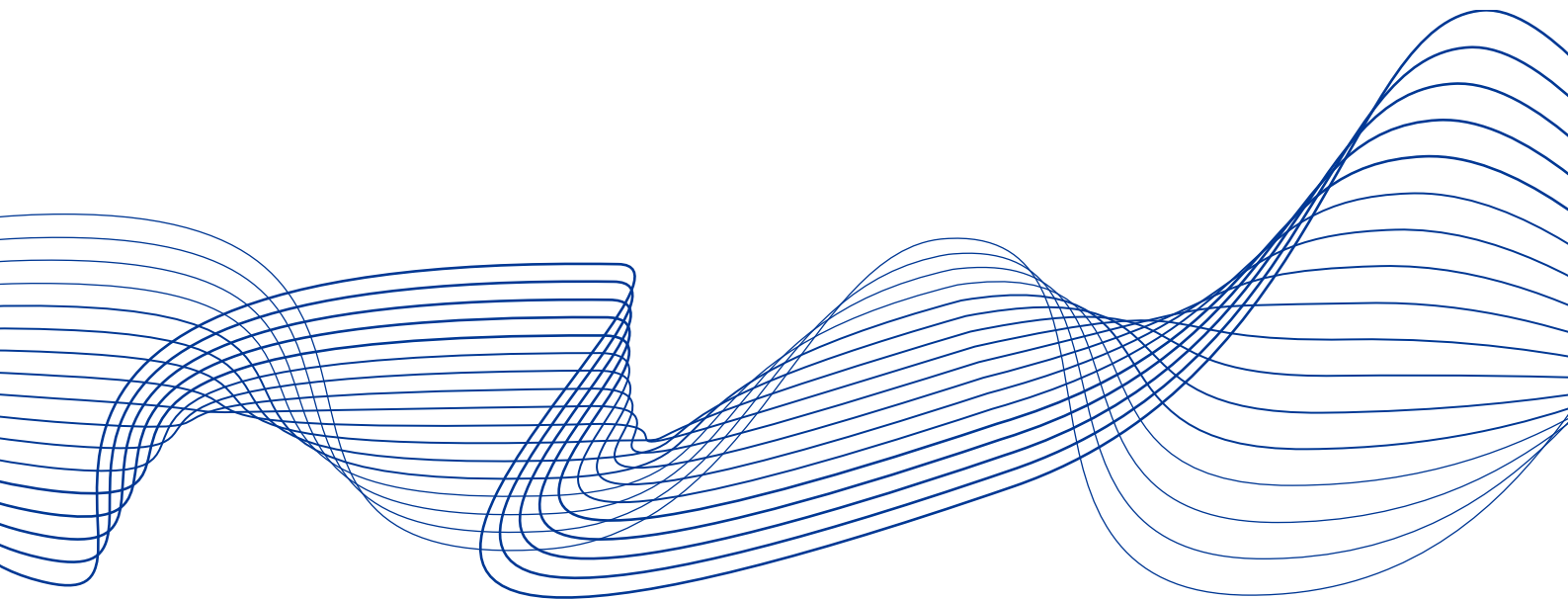


# Jahresbericht

2017



**ESRB**

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Europäisches Finanzaufsichtssystem

# Inhalt

<b>Vorwort</b>	<b>2</b>
<b>Zusammenfassung</b>	<b>3</b>
<b>1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union</b>	<b>6</b>
1.1 Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten	9
1.2 Anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen	16
1.3 Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte	21
1.4 Anfälligkeiten im Schattenbankensystem und deren Ausbreitung auf das gesamte Finanzsystem	25
<b>2 Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken</b>	<b>33</b>
2.1 Maßnahmen des ESRB	33
2.2 Beiträge des ESRB zum makroprudenziellen Rahmenwerk der EU	36
2.3 Überblick über die nationalen Maßnahmen	48
<b>3 Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht</b>	<b>59</b>
3.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB	59
3.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	63
3.3 Veranstaltungen und Publikationen des ESRB	66
<b>Anhang – Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2017 bis zum 31. März 2018</b>	<b>69</b>
<b>Abkürzungen und Impressum</b>	<b>75</b>



## Vorwort



*Mario Draghi,  
Vorsitzender des Europäischen  
Ausschusses für Systemrisiken*

Der vorliegende siebte Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) bezieht sich auf den Zeitraum vom 1. April 2017 bis zum 31. März 2018. Im abgelaufenen Berichtsjahr setzte der ESRB die genaue Überwachung von Quellen für systemische Risiken im Finanzsystem und in der Wirtschaft Europas fort und identifizierte vier Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der Europäischen Union (EU). Im Rahmen dieser Tätigkeit analysierte der ESRB Entwicklungen am Gewerbeimmobilienmarkt und im Nichtbankenfinanzsektor.

Für den Gewerbeimmobilienmarkt wurden im Anschluss an die Veröffentlichung der Empfehlung des ESRB zur Schließung noch bestehender Datenlücken Recherchen zu möglichen neuen Datenquellen vorgenommen. Ferner führte der ESRB eine Bestandsaufnahme hinsichtlich der Verfügbarkeit von physischen Daten zu Gewerbeimmobilien durch.

Außerdem setzte der ESRB im Berichtszeitraum die Entwicklung des Risikoüberwachungsrahmens für den Nichtbankenfinanzsektor fort, unter anderem durch die Veröffentlichung des zweiten „EU Shadow Banking Monitor“. Darüber hinaus veröffentlichte der ESRB in seinem Risk Dashboard neue Indikatoren für zentrale Gegenparteien und Versicherer.

Der ESRB hat die von Cyberangriffen ausgehende potenzielle Bedrohung erkannt und eine European Systemic Cyber Group gebildet, die ihren Mitgliedern die Möglichkeit bietet, über laufende Maßnahmen zu diskutieren und aktuelle Informationen zu neuen internationalen Initiativen zu verbreiten.

Zudem veranstaltete der ESRB eine Reihe von Konferenzen und Arbeitstagen und trieb so die Debatte über makroprudenzielle Maßnahmen weiter voran. Insbesondere ist hier die zweite Jahreskonferenz des ESRB im September 2017 zu nennen, in deren Rahmen Podiumsdiskussionen zu rechtlichen Aspekten der makroprudenziellen Regulierung und zu makroprudenziellen Maßnahmen außerhalb des Bankensektors stattfanden. Des Weiteren gab es Veranstaltungen zu Herausforderungen und Zukunft des Bankwesens in der EU, zum Umgang mit notleidenden Krediten im EU-Bankensektor und zur Risikoüberwachung im Schattenbankensystem.

Abschließend möchte ich Vitor Constâncio, der bis Mai 2018 als Vizepräsident der Europäischen Zentralbank fungierte, herzlich dafür danken, dass er den ESRB seit dessen Einführung in seiner Funktion als Mitglied des Verwaltungsrats und des Lenkungsausschusses unterstützt hat.



## Zusammenfassung

Der ESRB hat im Berichtszeitraum vier wesentliche Bedrohungen für die Stabilität des EU-Finanzsektors identifiziert: 1) eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, 2) anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen, 3) Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte sowie 4) Anfälligkeiten im Schattenbankensystem und deren Ausbreitung auf das gesamte Finanzsystem. Wie bereits in den beiden vorigen ESRB-Jahresberichten hervorgehoben, wird ein abrupter Wiederanstieg der globalen Risikoprämien als ein besonders bedeutendes Risiko für die Stabilität des Finanzsystems angesehen. Gegenüber der Einschätzung des Vorjahres wurden die mit Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen verbundenen Risiken um eine Kategorie von „hohes Risiko“ auf „mittleres Risiko“ herabgestuft. Außerdem wurde das durch Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte entstehende Risiko um eine Kategorie auf „mittleres Risiko“ hochgestuft.

Die vorstehend genannten systemischen Risiken für den EU-Finanzsektor bildeten die Basis für das adverse makrofinanzielle Szenario, das der ESRB für den EU-weiten Bankenstresstest der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) im Jahr 2018 lieferte. Diese Risiken spiegelten sich auch in den adversen Szenarios für den Versicherungsstresstest 2018 der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung wider. Einzelheiten zu diesen Szenarios werden im vorliegenden Jahresbericht erläutert.

Im Jahr 2017 änderte der ESRB den Rahmen zur gegenseitigen Anerkennung (Reziprozität) mit dem Ziel, die Anwendung von Wesentlichkeitsschwellen nach dem De-minimis-Prinzip weiter zu harmonisieren. Der neue Rahmen sieht vor, dass ein Mitgliedstaat, der eine Maßnahme einleitet, einen institutsspezifischen Höchstschwellenwert für die Wesentlichkeit vorschlägt, wenn er die Reziprozität der Maßnahme beantragt, wobei der ESRB eine Feststellung über die Angemessenheit der vorgeschlagenen Schwelle trifft.

Des Weiteren hat der ESRB eine Empfehlung veröffentlicht, deren Ziel darin besteht, systemische Risiken in Zusammenhang mit Liquiditätsinkongruenzen und dem Einsatz von Hebelfinanzierungen bei Investmentfonds zu beseitigen. Die an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Kommission gerichtete Empfehlung befasst sich mit Liquiditätsmanagementinstrumenten, Verfahrensweisen der aufsichtlichen Überwachung (Oversight) und von Liquiditätsstresstests, einer Verbesserung des Meldewesens sowie der Operationalisierung bestehender Befugnisse zur Begrenzung von Hebelfinanzierungen.

In seinem anhaltenden Bestreben, den makroprudenziellen Rahmen für den Bankensektor weiterzuentwickeln, veröffentlichte der ESRB einen Bericht zu den Auswirkungen des internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS 9 auf die Finanzstabilität. Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass der IFRS 9 insgesamt eine deutliche Verbesserung gegenüber dem IAS 39 darstellt und hinsichtlich der Finanzstabilität erhebliche Vorteile mit sich bringen dürfte. Dazu zählen unter anderem mehr Transparenz und eine frühzeitigere und eindeutige Erfassung von Kreditverlusten. Gleichzeitig wies der Bericht auf eine Reihe von Aspekten hin, die im Rahmen der Umsetzungsüberprüfung des IFRS 9 analysiert werden müssen. Dies betrifft unter anderem die Konjunkturreagibilität des Modells zum erwarteten Kreditverlust im IFRS 9 und ihr Einfluss auf das



Verhalten von Banken. Außerdem veröffentlichte der ESRB einen Bericht zur Abwicklung von notleidenden Krediten (NPLs) in Europa, in dem er Vorschläge für spezifische Maßnahmen zur Ergänzung anderer Initiativen in der EU und im Euroraum skizzierte. Einen weiteren Beitrag zum makroprudenziellen Rahmen für den Bankensektor leistete der ESRB in Form einer an die Europäische Kommission gerichteten Stellungnahme zu makroprudenziellen strukturellen Kapitalpuffern. Darin wurden mehrere Veränderungen vorgeschlagen, etwa eine deutliche Anhebung der Obergrenzen des Puffers für andere systemrelevante Institute, eine wirkungsvollere Gestaltung des Systemrisikopuffers als Instrument zur Abfederung bestimmter Ursachen struktureller nichtzyklischer Systemrisiken, sowie Änderungen des Verfahrensrahmens für strukturelle Kapitalpuffer.

Was die Fortschritte bei der Weiterentwicklung des makroprudenziellen Rahmens außerhalb des Bankensektors betrifft, so leistete der ESRB Beiträge zu regulatorischen Überprüfungen und europäischen Konsultationen. Im Zusammenhang mit der Überarbeitung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen veröffentlichte der ESRB einen Bericht zur weiteren Verbesserung der Wirksamkeit und Transparenz des aktuellen Rahmens. Im Hinblick auf zentrale Gegenparteien trug der ESRB mit einer Stellungnahme zu einem Konsultationsverfahren der ESMA über einen Leitlinienentwurf für Maßnahmen zur Vermeidung prozyklischer Margin-Anforderungen in Bezug auf zentrale Gegenparteien bei. Ferner zeigte der ESRB Bereiche auf, in denen die Gesetzgebungsvorschläge für einen Sanierungs- und Abwicklungsrahmen für zentrale Gegenparteien verfeinert werden sollten, um makroprudenziellen Bedenken besser Rechnung tragen zu können. In Bezug auf makroprudenzielle Überlegungen für den Versicherungssektor identifizierte der ESRB Bereiche, in denen Solvency II verbessert werden könnte, und setzte sich für die Erarbeitung eines harmonisierten Sanierungs- und Abwicklungsrahmens für den Versicherungssektor in der EU ein.

Die Anzahl der von den Mitgliedstaaten verabschiedeten makroprudenziellen Maßnahmen auf nationaler Ebene blieb gegenüber 2016 unverändert. Die Jahre 2017 und 2016 lassen sich besser vergleichen als die Vorjahre, da in diesem Zeitraum in den meisten Mitgliedstaaten sämtliche makroprudenziellen Instrumente gemäß der Eigenkapitalrichtlinie IV (CRD IV) und der Eigenkapitalverordnung (CRR) zur Verfügung standen. In der Mehrzahl der Mitgliedstaaten wurden 2017 makroprudenzielle Maßnahmen durchgeführt. Sie hatten überwiegend restriktiven Charakter und dienten der Bekämpfung zyklischer Risiken. Am häufigsten wurden dabei Obergrenzen für die Beleihungsquote und antizyklische Kapitalpuffer eingesetzt. Oft wurde jedoch auch der Systemrisikopuffer verwendet.

Der ESRB setzte die Evaluierung der Umsetzung seiner Empfehlungen fort. Im Berichtszeitraum begann bzw. beendete der ESRB die Beurteilung der Umsetzung von fünf Empfehlungen oder Einzelempfehlungen. So wurde konstatiert, dass die EBA die an sie gerichtete Einzelempfehlung zur Finanzierung von Kreditinstituten vollständig eingehalten hat. Die Beurteilung der Umsetzung der ESRB-Empfehlung zu Geldmarktfonds, der Empfehlung zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer sowie der Empfehlung zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen dauert noch an. Und schließlich wurde die Umsetzung einiger Elemente der Empfehlung zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums) beurteilt.



Im September 2017 fand die zweite Jahreskonferenz des ESRB statt. Ihr Ziel bestand darin, die Debatte über die makroprudenzielle Politik voranzutreiben und die diesbezüglichen konzeptionellen Überlegungen weiterzuentwickeln. Im Mittelpunkt der Podiumsdiskussionen standen die makroprudenzielle Regulierung aus rechtlicher Perspektive sowie die makroprudenzielle Politik außerhalb des Bankensektors. Zudem gab es Veranstaltungen zu Herausforderungen und Zukunft des Bankwesens in der EU, zum Umgang mit NPLs im EU-Bankensektor und zur Risikoüberwachung im Schattenbankensystem.



# 1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union

**Der ESRB hat im Berichtszeitraum vier Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU identifiziert.** Zwar verbesserte sich der Ausblick bezüglich der Risiken für die Stabilität des EU-Finanzsystems durch das kräftigere und breiter angelegte Wirtschaftswachstum, doch gab es vor dem Hintergrund signifikanter politischer, geopolitischer und wirtschaftspolitischer Unsicherheiten nach wie vor erhöhte Risiken mit einer zwar geringen Eintrittswahrscheinlichkeit, aber hohen negativen Folgen. Bei den identifizierten Risiken, die in der Tabelle zusammengefasst sind, handelt es sich um 1) eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten, 2) anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen, 3) Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte sowie 4) Anfälligkeiten im Schattenbankensystem und deren Ausbreitung auf das gesamte Finanzsystem. Diese vier Risiken sind miteinander verbunden und könnten sich, sofern sie zum Tragen kommen, gegenseitig verstärken. Zudem bildeten diese vom ESRB identifizierten Risiken für die Finanzstabilität die Grundlage für die Ausarbeitung der adversen Szenarios verschiedener EU-weiter Stresstests (siehe hierzu auch Abschnitt 2.2.1).



## Überblick über die Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU

1	<p><b>Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten</b></p> <p>Anfälligkeiten: Fehlbewertung von Risiken und übermäßige Risikobereitschaft angesichts historisch niedriger Finanzierungskosten/niedriger Verzinsung und der Suche von Investoren nach Rendite</p> <p>Potenzielle Auslöser: Schocks in Bezug auf risikolose Zinssätze (z. B. Entwicklung der Geldpolitik in den wichtigsten Währungsräumen, Inflation oder Fiskalschocks) oder auf Risikoprämien (etwa infolge geopolitischer Ereignisse oder weil Anfälligkeiten in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften zum Tragen kommen)</p>
2	<p><b>Anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen</b></p> <p>Anfälligkeiten (Banken): Schwierigkeiten im Hinblick auf tragfähige Einnahmequellen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds und struktureller Veränderungen wie Digitalisierung und FinTechs, die eine Herausforderung für die Geschäftstätigkeit der Banken darstellen, weiterhin beträchtliche Probleme im Zusammenhang mit der Qualität der Aktiva in einigen Ländern</p> <p>Anfälligkeiten (Lebensversicherer und Pensionseinrichtungen): durch Niedrigzinsumfeld höhere Verbindlichkeiten von Lebensversicherern und Pensionseinrichtungen und Renditeprobleme bei langfristigen Investitionen in qualitativ hochwertige Aktiva</p> <p>Potenzielle Auslöser: erheblicher anhaltender Profitabilitätsdruck (Banken), Neubewertung von Verbindlichkeiten mit niedrigen Zinssätzen (Lebensversicherer), schwache Verzinsung von Kapitalanlagen, systemweite Cyberrisiken kommen zum Tragen</p>
3	<p><b>Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte</b></p> <p>Anfälligkeiten: Hohe Verschuldung im öffentlichen und/oder privaten Sektor sowie begrenzter fiskalischer Spielraum zur Absorption von Schocks</p> <p>Potenzielle Auslöser: politische Risiken kommen zum Tragen, Neubewertung an den Finanzmärkten, nicht tragfähige Haushaltsausgaben des öffentlichen Sektors, Schocks in Bezug auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten infolge der schleppenden Umsetzung von Strukturreformen</p>
4	<p><b>Anfälligkeiten im Schattenbankensystem und deren Ausbreitung auf das gesamte Finanzsystem</b></p> <p>Anfälligkeiten: rasch zunehmende Größe und Komplexität des Schattenbankensystems, Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken bei bestimmten Arten von Investmentfonds, Verflechtungen und Ansteckungsrisiko für andere Teile des Finanzsystems (unter anderem durch grenzübergreifende Verbindungen), Intransparenz und fehlende Daten für umfassende Risikoüberwachung</p> <p>Potenzielle Auslöser: Neubewertung an den internationalen Finanzmärkten mit potenziellen Notverkäufen und Liquiditätsengpässen</p>

Quelle: ESRB.

Anmerkung: Festgestellte wesentliche Risiken für die Finanzstabilität über einen Zeithorizont von drei Jahren. Gelb zeigt ein Risiko, Orange ein mittleres Risiko und Rot ein hohes Risiko an. Die Einschätzung der Schwere der einzelnen Risiken stellt eine Kombination aus der Wahrscheinlichkeit des Risikos und der potenziellen Wirkung dar.

**Eine abrupte und drastische Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten wurde als das schwerwiegendste Risiko für die Finanzstabilität in der EU eingestuft.** Wie bereits in den letzten beiden ESRB-Jahresberichten ist ein abrupter Wiederanstieg der weltweiten Risikoprämien nach wie vor das größte Risiko für die Finanzstabilität. Dieses Risiko spiegelt eine zunehmend aggressive Risikobereitschaft vor dem Hintergrund einer historisch niedrigen Verzinsung der Ersparnisse und der Suche der Investoren nach Rendite sowie erhöhte geopolitische und wirtschaftspolitische Unsicherheiten wider. Eine Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten könnte sich negativ auf die Solvenz von Investmentfonds, Banken und anderen Finanzinstituten in der EU auswirken.





### **Die Risiken im Hinblick auf Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und**

**Pensionseinrichtungen wurden in die mittlere Risikokategorie heruntergestuft.** Die laufenden Aufsichts- und Regulierungstätigkeiten sowie das positivere wirtschaftliche Umfeld trugen dazu bei, dass sich das Ausmaß der Anfälligkeiten im europäischen Bankensektor verringerte. Insbesondere die regulatorischen Eigenkapitalquoten der Banken in der EU verbesserten sich im Berichtszeitraum weiter. Zugleich nahm auch der – wenngleich immer noch hohe – Bestand an notleidenden Risikopositionen infolge der von den Banken und Aufsichtsbehörden ergriffenen Maßnahmen ab. Dennoch bestanden in einigen EU-Bankensystemen nach wie vor strukturelle Anfälligkeiten, die sich aus der schlechten Ertragslage wie auch aus hohen Kosten und Überkapazitäten ergaben. Außerdem stellten das Niedrigzinsumfeld sowie andere Faktoren, wie beispielsweise demografische Veränderungen, weiterhin Herausforderungen für die Profitabilität und Solvenz der Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen in der EU dar.

### **Die Risiken im Zusammenhang mit Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte wurden in die mittlere Risikokategorie hochgestuft.**

Angesichts der in mehreren EU-Staaten hohen öffentlichen und privaten Schuldenstände könnte ein Szenario, in dem die Zinsen – beispielsweise aufgrund einer Veränderung der risikolosen Zinssätze oder aufgrund erhöhter Risikoprämien (siehe Risiko 1) – steigen, Bedenken hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit auf mittlere Sicht auslösen. Trotz der in einigen EU-Staaten deutlichen Bemühungen um einen Abbau des Verschuldungsgrads blieb die Verschuldung im privaten Sektor in mehreren Ländern der EU hoch und lag in manchen Fällen noch immer über dem Niveau, das vor Ausbruch der globalen Finanzkrise verzeichnet worden war. Die Arbeitsgruppe des ESRB zu risikofreien Vermögenswerten (High-Level Task Force on Safe Assets) veröffentlichte einen Bericht, in dem analysiert wird, ob die Emission von mit Staatsanleihen besicherten Wertpapieren (Sovereign Bond-Backed Securities – SBBSs) realisierbar ist.<sup>1</sup> In dem Bericht wird untersucht, ob die Schaffung solcher Wertpapiere eine wichtige Rolle bei der Entflechtung von Staaten und Banken spielen könnte, falls derartige Risiken zum Tragen kämen, ohne dass die Staatsschulden der Mitgliedstaaten der EU vergemeinschaftet würden (siehe hierzu auch Kasten 4).

### **Herausforderungen für die Finanzstabilität ergaben sich nach wie vor aus potenziellen vom Schattenbankensystem ausgehenden Schocks und Ansteckungseffekten.**

Auch im Berichtsjahr überwachte der ESRB zuvor identifizierte Risiken und Anfälligkeiten, da das Schattenbankensystem in der EU analog zum Bankensektor insgesamt wuchs. In einer Stresssituation könnte die starke Vernetzung des Schattenbankensektors mit anderen Teilen des Finanzsystems zu Übertragungs- und Ansteckungseffekten führen. Wenngleich weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Überwachung von Risiken außerhalb des Bankensystems unternommen wurden, fehlt es an ausreichend harmonisierten, granularen Daten für eine umfassende Risikoüberwachung des Schattenbankensystems.

**Die Entwicklung des Rahmenwerks und der Instrumente zur Erkennung systemischer Risiken wurde vom ESRB weiterverfolgt, wobei der Fokus insbesondere auf Immobilien und dem Nichtbankenfinanzsektor lag.** Im Jahr 2017 standen die auf den Gewerbeimmobilienmärkten der EU existierenden Risiken und Anfälligkeiten (siehe nachfolgend

<sup>1</sup> Siehe ESRB, **Sovereign bond-backed securities: a feasibility study**, High-Level Task Force on Safe Assets, Januar 2018.



Abschnitt 1.1 und Kasten 1) im Zentrum des Interesses. Außerdem konzentrierte sich der ESRB auf die Analyse von Systemrisiken, die aus dem Schattenbankensystem herrühren<sup>2</sup> (siehe Abschnitt 1.4 und Kasten 3), und auf makroprudenzielle Maßnahmen, die über den Bankensektor hinausgehen (siehe Abschnitt 2.2.3).

## 1.1 Neubewertung der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten

**Die Risikoprämien blieben auf einem niedrigen Niveau und engten sich im Jahresverlauf 2017 sogar noch weiter ein.** Eine Möglichkeit der Messung von Risikoprämien in der EU besteht darin, die Renditeabstände von Unternehmensanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen zugrunde zu legen. Im Berichtsjahr gingen diese kontinuierlich zurück, bevor es Anfang 2018 zu einem leichten Anstieg kam (siehe Abbildung 1). Das Wirtschaftswachstum in der EU gewann weiter an Breite. Am Jahresende 2017 wurde die höchste Zuwachsrates seit Beginn der Finanzkrise 2007 verzeichnet (siehe Abbildung 2). An den Finanzmärkten wird derzeit mit einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik und der Zinssätze in den wichtigen Wirtschaftsräumen gerechnet. Während bei der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten, wo die Erholung früher einsetzte, bereits seit Anfang 2016 eine ausgeprägte Verschiebung nach oben zu beobachten war, nahm die Zinsstrukturkurve im Euroraum vor allem im Berichtszeitraum einen steileren Verlauf an (siehe Abbildung 3). Die Renditen für Anleihen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren lagen jedoch mit Werten von unter -50 Basispunkten weitgehend unverändert im negativen Bereich.

Abbildung 1  
Renditeabstände von Unternehmensanleihen

(in Basispunkten)



Quelle: Bank of America Merrill Lynch.

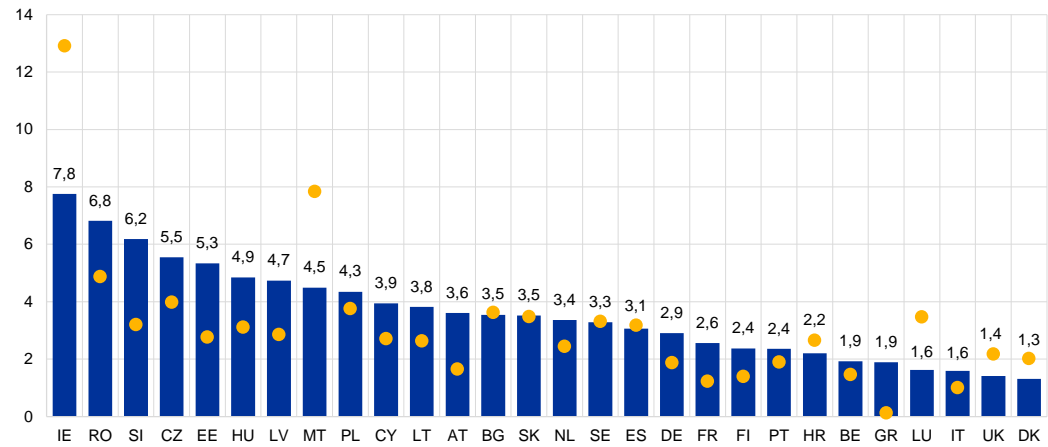
Anmerkung: Spreads in Basispunkten gegenüber deutschen Staatsanleihen sowohl für Standardanleihen als auch für Anleihen mit eingebetteten Optionen. Bei den Anleihen mit eingebetteten Optionen wurde der Wert der Option mittels eigener Modelle herausgerechnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 23. März 2018.

<sup>2</sup> Siehe ESRB, **EU Shadow Banking Monitor**, Nr. 2, Mai 2017.



Abbildung 2  
**Jährliches Wachstum des BIP in der EU**

(in %)



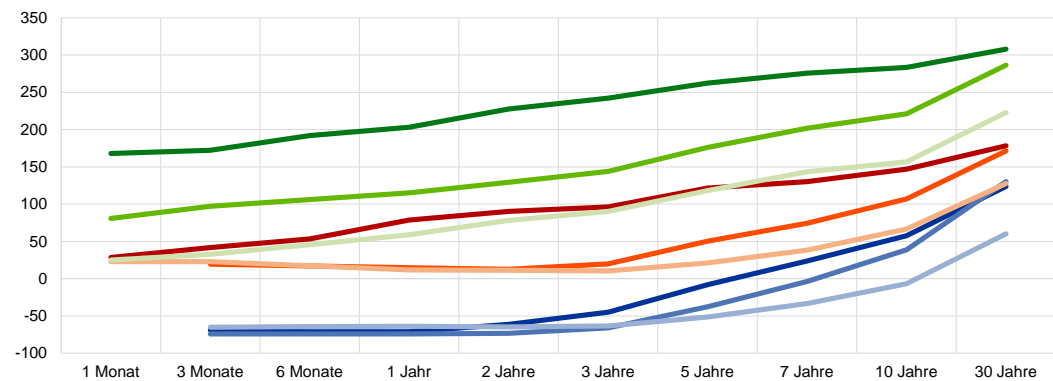
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die blauen Balken bilden die jährliche Wachstumsrate des BIP zu Marktpreisen Ende 2017 ab. Die gelben Punkte stellen den Dreijahresdurchschnitt dar.

Abbildung 3  
**Zinsstrukturkurven des Euroraums, des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten**

(in Basispunkten)

- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Euroraum, März 2018
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Euroraum, Juni 2017
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Euroraum, September 2016
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Vereinigten Königreich, März 2018
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Vereinigten Königreich, Juni 2017
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität im Vereinigten Königreich, September 2016
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität in den Vereinigten Staaten, März 2018
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität in den Vereinigten Staaten, Juni 2017
- Unternehmensanleihen mittlerer Bonität in den Vereinigten Staaten, September 2016



Quelle: Bloomberg.



**Auf der Suche nach Rendite und vor dem Hintergrund eingegangter Spreads könnten verschiedene Arten von Schocks eine Phase der Neubewertung der Risikoprämien auslösen.**

Zwar wird davon ausgegangen, dass die Finanzmärkte in der Lage sind, einen graduellen Zinsanstieg zu absorbieren, doch könnte eine unerwartete Zinsänderung zu Neubewertungen führen. Auch negative Konjunkturmeldungen und geopolitische Ereignisse, wie etwa Bedenken bezüglich eines zunehmenden Protektionismus, die Gefahr von Währungskriegen zwischen großen globalen Handelspartnern oder Anfälligkeiten, die in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften zum Tragen kommen, könnten Neubewertungen auslösen.

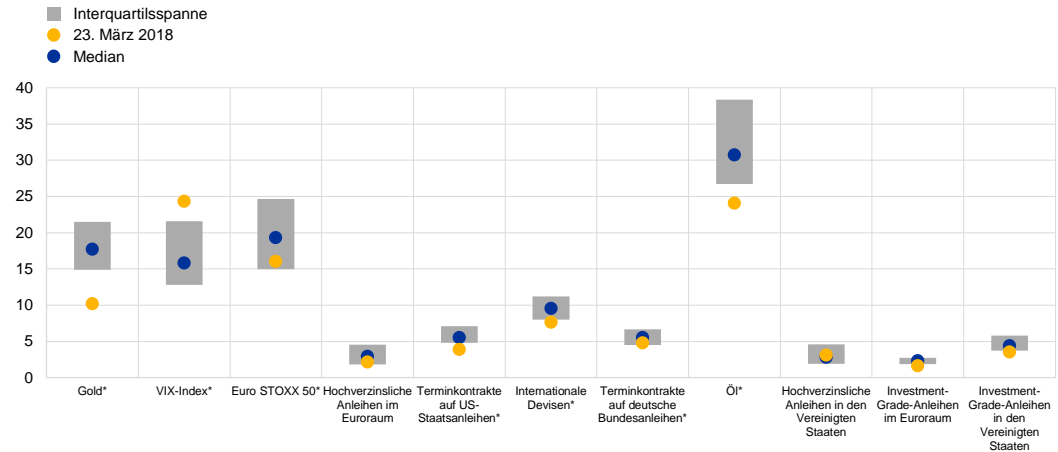
**Die im Februar 2018 beobachteten Marktturbulenzen veranschaulichten, dass eine rapide und abrupte Neubewertung der Risikoprämien möglich ist.** Wie abrupt eine Neubewertung erfolgen kann, zeigte der starke Kursrückgang an den internationalen Aktienmärkten, der seinen Ursprung in den Vereinigten Staaten hatte, und der sich daran anschließende Anstieg der Volatilität und der Handelsvolumen in verschiedenen Anlageklassen und Vermögensmärkten seit dem 5. Februar 2018. Dies ist besonders dann der Fall, wenn die Vermögenspreise erheblich von ihren Fundamentalwerten abweichen. Mit der Veröffentlichung von höher als erwartet ausgefallenen Daten zur Entwicklung des durchschnittlichen Stundenlohns in den Vereinigten Staaten am 2. Februar 2018 wurden Erwartungen hinsichtlich höherer Inflationsraten in den USA ausgelöst. Der Interpretation der Marktteilnehmer zufolge implizierte dies einen möglicherweise rascheren Anstieg der geldpolitischen Leitzinsen in den Vereinigten Staaten. Infolgedessen kam es zu Kursverlusten an den Aktienmärkten in den USA. Diese Entwicklung wirkte sich auch unmittelbar auf die europäischen Aktienmärkte aus und führte zu vorübergehenden Volatilitätsschüben an den Märkten.

**Trotz temporärer Ausschläge blieb die Volatilität in mehreren Finanzmarktsegmenten auf einem historisch niedrigen Niveau** (siehe Abbildung 4). Die geringe implizite Volatilität an den Märkten bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass keine Risiken an den Finanzmärkten bestehen. Es gibt sogar Belege, dass Phasen geringer Volatilität Vermögenspreissteigerungen an den Finanzmärkten begünstigen und dass sie ein Indikator für künftige finanzielle Schief lagen sein können. Ursächlich für dieses Volatilitätsparadoxon ist vor allem ein sich selbst verstärkender Effekt, wobei die niedrige Volatilität eine weitere Zunahme der Verschuldung sowie der Anlage in risikoreichere Vermögenswerte fördert; hierdurch engen sich die Risikoprämien noch weiter ein.



## Abbildung 4 Tägliche implizite Volatilität in verschiedenen Anlageklassen

(in Basispunkten)

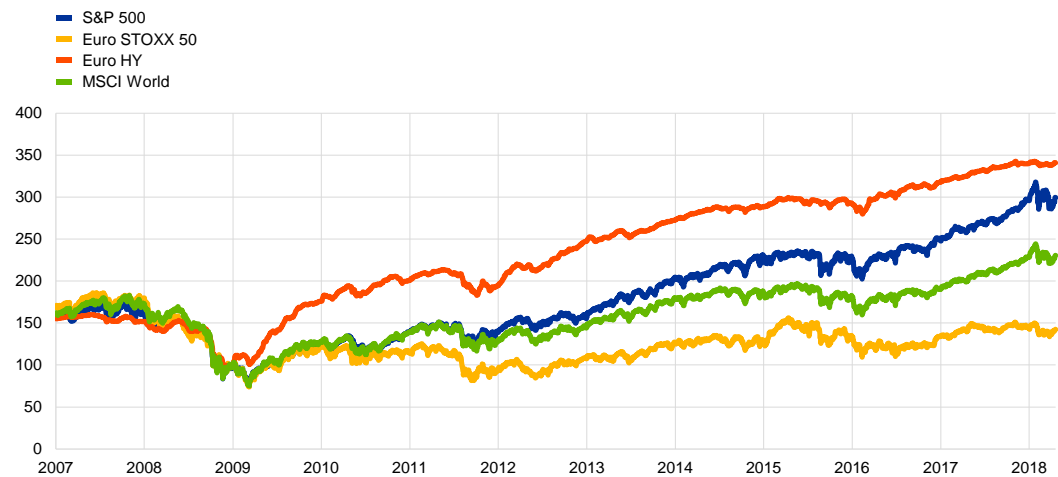


Quellen: Bloomberg und ESRB-Berechnungen.

Anmerkung: Für Vermögenswerte, die mit einem Sternchen gekennzeichnet sind, wurde die implizite Volatilität verwendet. Die Angaben beziehen sich auf Beobachtungen vom 1. Januar 2005 bis zum 23. März 2018.

## Abbildung 5 Entwicklung der Vermögenspreise

(Index)



Quellen: Bloomberg, Morgan Stanley Capital International, Haver Analytics und ESRB-Sekretariatsberechnungen.

Anmerkung: S&P 500 steht für den Standard & Poor's-Aktienmarktindex mit 500 ausgewählten US-Großunternehmen.

Euro STOXX 50 steht für den Aktienmarktindex der Gruppe Deutsche Börse mit 50 ausgewählten Großunternehmen mit Sitz im Euroraum. Euro HY steht für den Bloomberg Barclays Euro High Yield Corporate Bond Index. MSCI World steht für den Aktienmarktindex von MSCI Inc., der sich aus 1 649 ausgewählten Unternehmen weltweit zusammensetzt. Alle Indizes sind auf einen Wert von 100 am 1. Januar 2009 normiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 30. März 2018.

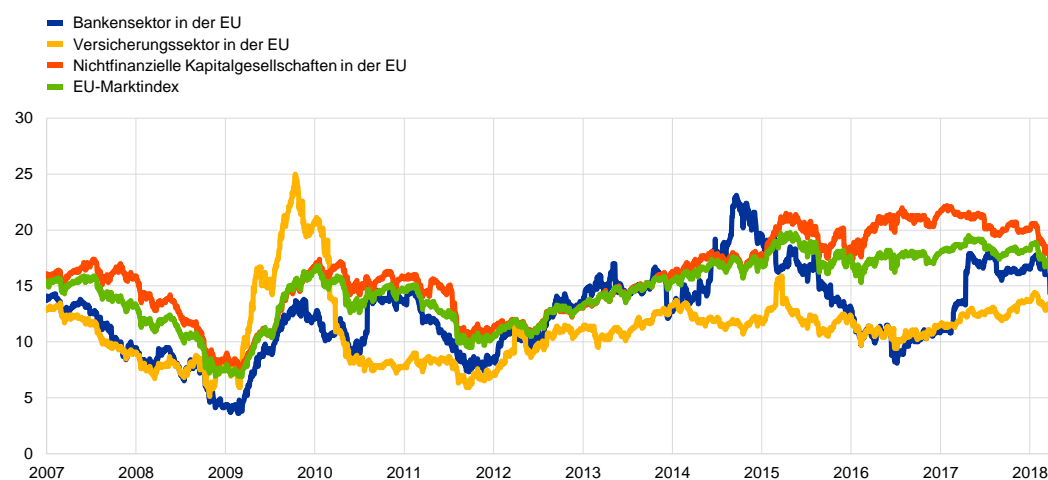


**Aufgrund der Renditesuche der Marktteilnehmer im Niedrigzinsumfeld verzeichneten mehrere Anlageklassen erhöhte Bewertungen.** Besonders betroffen waren unter anderem Aktien in der EU, den Vereinigten Staaten und den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie hochverzinsliche Anleihen (siehe Abbildung 5). Als Messgröße für mögliche Überbewertungen lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis für europäische Aktien im gesamten Jahr 2017 nach wie vor auf einem historisch hohen Niveau (siehe Abbildung 6).

**Auch an den Märkten für Leveraged Loans, die häufig als Maß für die breiter angelegte Risikobereitschaft von Marktteilnehmern herangezogen werden, waren Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen.** Im Berichtsjahr erreichte die Emission an den Märkten für Leveraged Loans, d. h. für syndizierte Kredite mit niedriger Bonität, in der EU und den Vereinigten Staaten Rekordwerte bzw. lag in der Nähe dieser Höchststände, während die Verschuldung der Kreditnehmer weiter stieg und der Anlegerschutz über Zusatz- oder Nebenvereinbarung abnahm. Angesichts der wachsenden Bedeutung der Märkte für Leveraged Loans für die Finanzierung der Realwirtschaft könnte der mögliche Anstieg der Zahlungsausfälle in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Spannungen ein Risiko für die Finanzstabilität darstellen.

Abbildung 6  
Kurs-Gewinn-Verhältnis in der EU

(in Basispunkten)



Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 23. März 2018.

**Die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien stiegen in vielen EU-Ländern weiter und machten diese Sektoren damit potenziell anfällig für eine Neubewertung der Risikoprämien.**

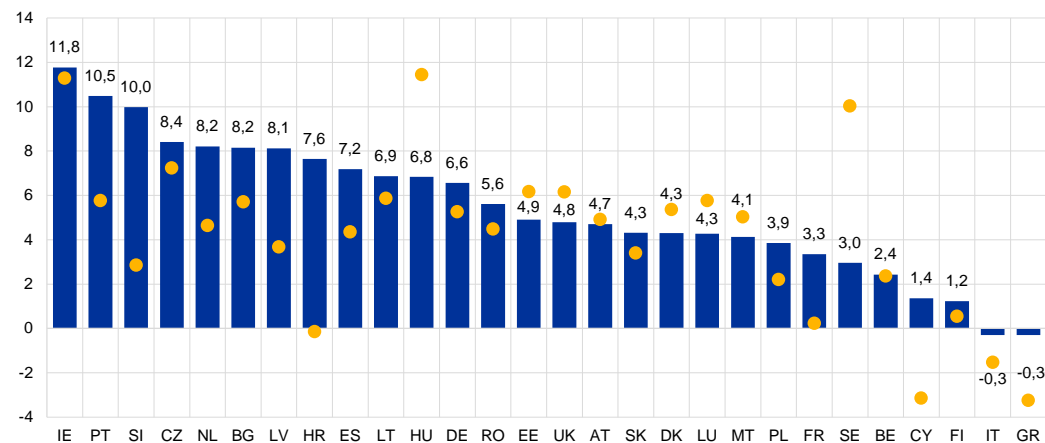
Obwohl das Preisniveau am Wohnimmobilienmarkt nahezu historische Höchstwerte erreichte oder diese sogar übertraf, belief sich die Jahresänderungsrate der Preise für Wohnimmobilien in 15 EU-Ländern auf über 5 % (siehe Abbildung 7). Überdies nahm die Bankkreditvergabe an private Haushalte in diesem Bereich im Berichtsjahr abermals zu. Bei den Gewerbeimmobilien – hier liegen noch nicht für alle Länder Daten vor (siehe Kasten 1) – wurde in mehreren Ländern ebenfalls eine Preissteigerung von mehr als 5 % verzeichnet (siehe Abbildung 8). Zwar sind die hohen Änderungsraten auch vor dem Hintergrund der Erholung nach der Finanzkrise zu sehen, doch gab es erste Anzeichen möglicher Überbewertungen in bestimmten Segmenten des Immobilienmarkts.



So sind an den Hauptabsatzmärkten für Gewerbeimmobilien Bewertungen in Rekordhöhe zu verbuchen, obwohl die Renditen in mehreren EU-Ländern auf historische Tiefstände gesunken sind.

Abbildung 7  
Jahresänderungsraten der Preise für Wohnimmobilien

(in %)

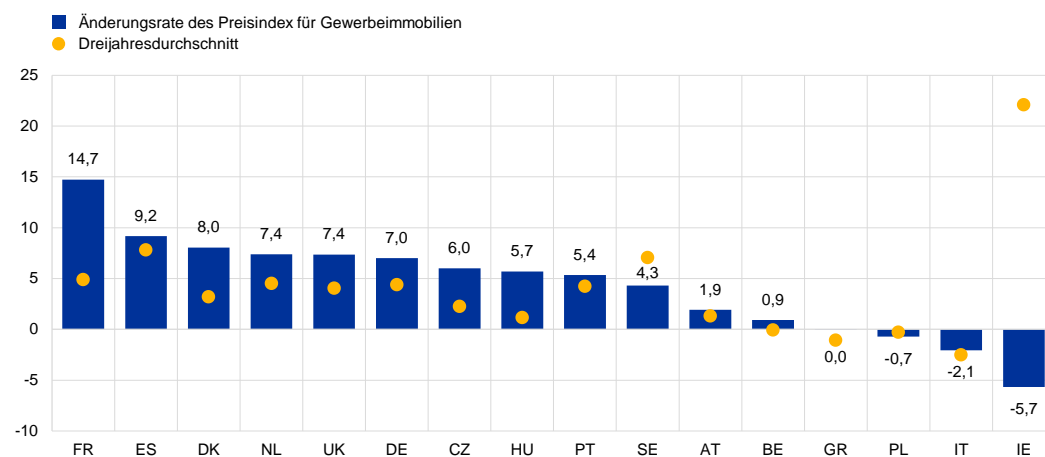


Quelle: Risk Dashboard des ESRB.

Anmerkung: Die blauen Balken bilden die Jahresänderungsrate der Preise für Wohnimmobilien im vierten Quartal 2017 bzw. im dritten Quartal 2017 (Irland, Malta, Zypern) ab. Die gelben Punkte stellen den Dreijahresdurchschnitt dar.

Abbildung 8  
Jahresänderungsraten der Preise für Gewerbeimmobilien

(in %)



Quellen: Statistiken über Preise für Gewerbeimmobilien.

Anmerkung: Die blauen Balken bilden die Jahresänderungsrate der Preise für Gewerbeimmobilien im vierten Quartal 2017 bzw. im zweiten Quartal 2017 (Griechenland) ab. Die gelben Punkte stellen den Dreijahresdurchschnitt dar.



## Kasten 1

### Risikoüberwachung: Laufende Arbeiten des ESRB zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten

**Der ESRB veröffentlichte die Empfehlung ESRB/2016/14 mit dem Ziel, noch bestehende Datenlücken bei Engagements in Wohn- und Gewerbeimmobilien zu schließen, indem ein stärker harmonisierter Rahmen für die Überwachung der Entwicklungen an den Immobilienmärkten der EU geschaffen wird.** Die Empfehlung enthält einen Katalog einheitlicher Indikatoren, die von den nationalen makroprudenziellen Behörden und den europäischen Aufsichtsbehörden bei der Beurteilung der vom Immobiliensektor ausgehenden Risiken überwacht werden sollen. Die ersten Fristen gelten für die europäischen Aufsichtsbehörden, die bis Ende 2017 eine Vorlage ausarbeiten und bis Mitte 2018 erste Daten zu Gewerbeimmobilienengagements veröffentlichen sollen.

#### **Um die Umsetzung der Empfehlung zu erleichtern, wurden zwei Arbeitsgebiete festgelegt.**

Unter der Federführung des Ausschusses für Statistik des ESZB nahm eine Arbeitsgruppe zu Immobilien eine Erhebung der möglichen Datenquellen vor. Dabei gelangte sie zu dem Schluss, dass zahlreiche Indikatoren für Gewerbeimmobilienengagements von der Verordnung (EU) 2016/867 der Europäischen Zentralbank vom 18. Mai 2016 über die Erhebung granularer Kreditdaten und Kreditrisikodaten abgedeckt werden.<sup>3</sup> Die übrigen Indikatoren lassen sich aus Umfragen und anderen Quellen gewinnen. Mit Blick auf die Wohnimmobilien stellte die Arbeitsgruppe fest, dass die meisten nationalen zuständigen Behörden befugt sind, die entsprechenden Daten zu erheben (z. B. auf Grundlage aufsichtlicher Meldungen). Um jedoch eine harmonisierte Datenerfassung in ganz Europa und die Vergleichbarkeit der Indikatoren zu gewährleisten, wird erwogen, den Anwendungsbereich der genannten EZB-Verordnung entsprechend auszuweiten. Zudem entwickelte die Arbeitsgruppe eine praktische Orientierungshilfe für die nationalen zuständigen Behörden zur Operationalisierung der ESRB-Definitionen.

**Im Rahmen einer Zusammenarbeit von EZB und Eurostat stand die Verfügbarkeit physischer Gewerbeimmobiliendaten im Fokus.** Die entsprechende Expertengruppe nahm eine Bestandsaufnahme der Daten zu physischen Marktvariablen vor, die es bereits auf Ebene der Mitgliedstaaten gibt bzw. die auf dieser Ebene derzeit entwickelt werden (darunter gegebenenfalls auch Daten von privaten Datenanbietern). Zudem wurde auf die Erfahrungen ausgewählter G-20-Staaten, die nicht zur EU gehören, zurückgegriffen. Die Ergebnisse der Expertengruppe wurden in einem Bericht zusammengefasst, der im November 2017 dem Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN-Rat) vorgelegt wurde.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Siehe **Verordnung (EU) 2016/867 der Europäischen Zentralbank vom 18. Mai 2016 über die Erhebung granularer Kreditdaten und Kreditrisikodaten (EZB/2016/13)**, auch AnaCredit-Verordnung genannt.

<sup>4</sup> Siehe **Schlussfolgerungen des Rates zu den EU-Statistiken**, Tagung des ECOFIN-Rats, Brüssel, 7. November 2017.





**Aus dem Bericht geht hervor, dass sich die Qualität der verfügbaren Daten oftmals in Grenzen hält.** Selbst wenn die Datenqualität Mindestanforderungen erfüllt, sind die Daten weder zwischen den Mitgliedstaaten vergleichbar noch liegen sie entsprechend aufgeschlüsselt und aktuell vor. Die Bestandsaufnahme ergab auch, dass es kurzfristig nicht möglich ist, vergleichbare und zuverlässige Daten zu erhalten. Nicht zuletzt aufgrund dieser Erkenntnis dürfte die kurz- bis mittelfristige Lösung darin bestehen, bereits vorhandene Indikatoren aus privaten Quellen heranzuziehen. Auf längere Sicht ist es erforderlich, zu untersuchen, wie die derzeitigen Unsicherheiten verringert werden könnten (z. B. durch die Nutzung administrativer Quellen).

## 1.2 Anhaltende Bilanzschwächen bei Banken, Versicherern und Pensionseinrichtungen

**Die laufenden Aufsichts- und Regulierungstätigkeiten sowie das positivere wirtschaftliche Umfeld trugen dazu bei, dass sich das Ausmaß der Anfälligkeiten im europäischen Bankensektor verringerte.** Im Jahresverlauf 2017 setzte sich der beim regulatorischen Eigenkapital der Banken in der EU verzeichnete Anstieg fort. Der für eine EBA-Stichprobe von EU-Banken ermittelte Medianwert der harten Kernkapitalquote erhöhte sich Ende 2017 auf 15,4 % (siehe Abbildung 9). Gleichzeitig sank der Bestand an notleidenden Risikopositionen im Bankensystem der EU weiter, wenngleich er immer noch hoch ist. Der gewichtete Durchschnitt der Quote notleidender Kredite in der EU ging im Zweijahreszeitraum von Dezember 2015 bis Dezember 2017 von 5,7 % auf 4,0 % zurück (siehe Abbildung 10). Allerdings lagen in einer Reihe derjenigen Länder, die von der europäischen Staatsschuldenkrise am stärksten betroffen waren, darunter Griechenland, Zypern, Portugal, Italien und Irland, die Quoten weiterhin über einem Wert von 10 %.

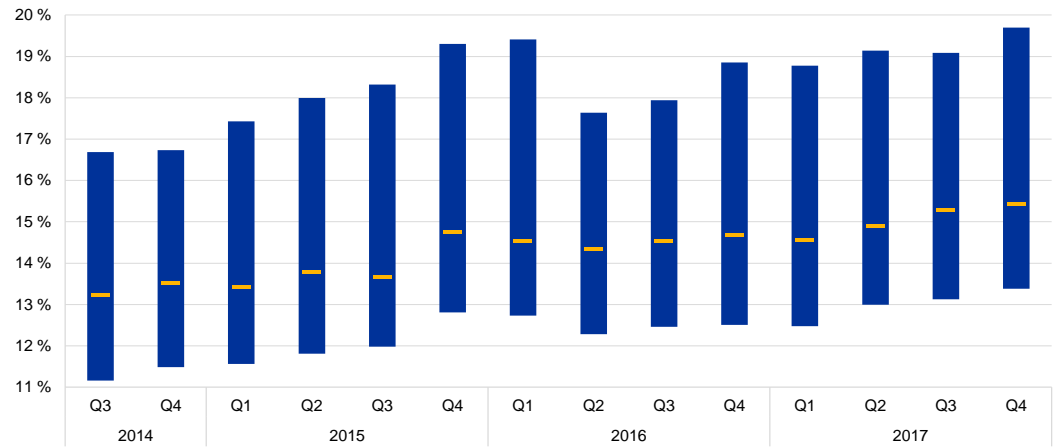
**Trotz positiver Entwicklungen gab es im Bankensystem der EU noch immer einige ungelöste Probleme.** Nach wie vor stellte die geringe Ertragskraft, die häufig unter den erwarteten Eigenkapitalkosten liegt, in mehreren EU-Ländern ein Problem für die dortigen Bankensysteme dar. In 17 Ländern der EU ging die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität der Bankensysteme trotz eines niedrigen Ausgangsniveaus im Zeitraum von 2010 bis 2017 zurück (siehe Abbildung 11). Ursache für die schwache Ertragskraft waren nicht nur das Niedrigzinsumfeld, das tendenziell die Kreditmargen schmälert, sondern auch strukturelle Faktoren, wie etwa Überkapazitäten und ein zunehmender Wettbewerb, sowie der Markteintritt von FinTechs. Außerdem waren viele EU-Banken trotz Umstrukturierungsmaßnahmen nicht in der Lage, ihre Kosten zu senken. Die Betriebskosten stiegen sogar weiter an, was vor allem höheren Ausgaben für Entgelte und sonstige Leistungen geschuldet war.



Abbildung 9

**Quotient aus hartem Kernkapital und risikogewichteten Aktiva**

(in %)



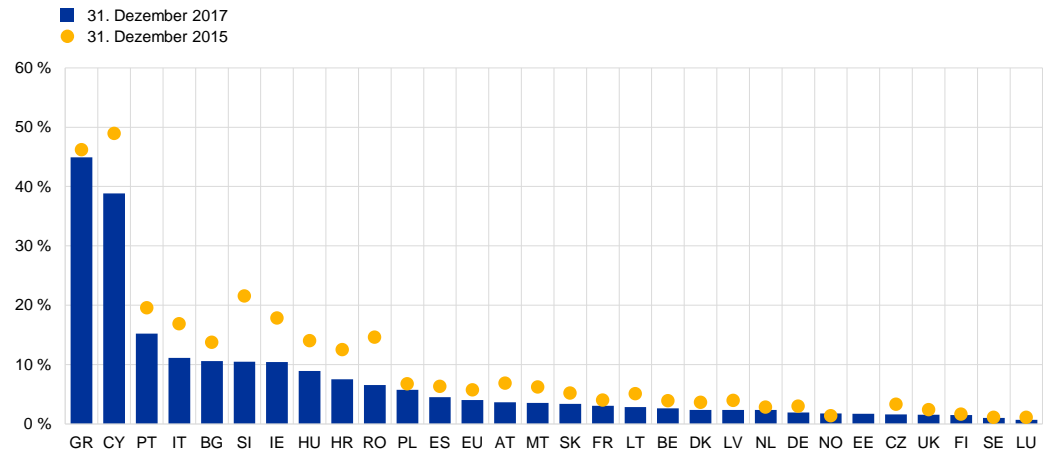
Quelle: EBA.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Interquartilsspanne (blaue Balken) und den Median der harten Kernkapitalquote für das EU-Bankensystem.

Abbildung 10

**Quote notleidender Kredite in der EU**

(in % der Kredite insgesamt)



Quelle: Risk Dashboard der EBA.

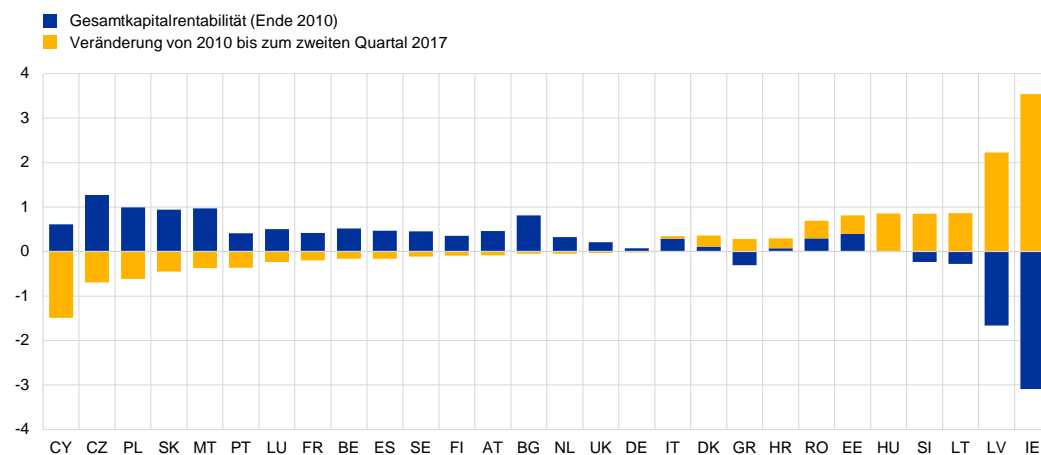
Anmerkung: Die Abbildung zeigt für eine EBA-Stichprobe von EU-Banken den Brutto-Anteil notleidender Kredite an den Krediten insgesamt am 31. Dezember 2017 (blaue Balken) und am 31. Dezember 2015 (gelbe Punkte).



Abbildung 11

### Gesamtkapitalrentabilität der europäischen Bankensysteme und ihre Veränderung seit 2010

(in %)



Quelle: Konsolidierte Bankendaten der EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich unabhängig von den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen (IFRS oder nationale Rechnungslegungsvorschriften) auf inländische Institutsgruppen, Einzelinstitute sowie Tochtergesellschaften und Zweigstellen ausländischer Institute. Im Fall Kroatiens bilden die Balken die Veränderung von 2013 bis zum zweiten Quartal 2017 ab.

**Zusammen mit der Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen und den Entwicklungen im FinTech-Sektor stellten systemische Cyberrisiken eine wachsende Herausforderung für das Bankensystem der EU dar.** Die zunehmende Nutzung von Informationstechnologien im Bankgeschäft erfordert eine zeitnahe und angemessene Reaktion der Aufsicht. Mikroprudenzielle Behörden haben ihre Anstrengungen bereits verstärkt und passen ihre Prozesse an, um zu gewährleisten, dass Cyberrisiken bei der Bewertung einzelner Institute angemessen berücksichtigt werden. Um systemische Cyberrisiken zu analysieren und anzugehen, gründete der ESRB im Jahr 2017 hierzu eine eigene Arbeitsgruppe (siehe Kasten 2).

#### Kasten 2

#### Risikoüberwachung: Analyse systemischer Cyberrisiken

**In den letzten Jahren ist die Bedrohung durch Cyberangriffe gestiegen.** Cyberangriffe können zu Störungen oder einer Unterbrechung von für die Realwirtschaft und/oder das Finanzsystem wichtigen Finanzdienstleistungen führen. Im Extremfall können sie sogar die Finanzstabilität gefährden.

**Cyberangriffe nutzen nach wie vor die Schwachstellen von Menschen, Verfahren und Technologien aus.** Daher versucht eine Reihe internationaler Arbeitsgruppen, diese Schwachstellen in einzelnen Unternehmen und im Finanzsektor insgesamt anzugehen. ESRB-Mitglieder nehmen an verschiedenen Gremien teil und ergreifen auch auf nationaler Ebene Maßnahmen zur Erhöhung der Cybersicherheit, wobei es bei den Mitgliedern unterschiedliche Ansätze und unterschiedlich große Fortschritte gibt.



**Im Nachgang zu Diskussionen Anfang 2017 gründete der ESRB eine neue Gruppe zur Erörterung von systemischen Grundsatzfragen im Bereich Cybersicherheit, die European Systemic Cyber Group (ESCG).** Diese ermöglicht den Mitgliedern Diskussionen zu laufenden Arbeiten und den Austausch über aktuelle Entwicklungen (wo vorhanden) neuer internationaler Initiativen.

**Die Gruppe soll die Diskussion und den Wissensaustausch zwischen den ESRB-Mitgliedern zum Thema Cybersicherheit in einem systemweiten Kontext erleichtern.** Angesichts der Tatsache, dass Cyberbedrohungen allgemein als von außen kommende Bedrohung angesehen werden, lag es nahe, dass sich die ESCG vor allem auf Schwachstellen konzentriert. Die Gruppe schlug daher folgende Aktivitäten als Teil ihres künftigen Arbeitsplans vor:

1. Erfassung und Untersuchung allgemeiner Schwachstellen, die von den ESRB-Mitgliedern bei in den jeweiligen Heimatländern beaufsichtigten Unternehmen im Hinblick auf Cybersicherheit identifiziert wurden, sowie Erlangung eines Verständnisses für die von den einzelnen Mitgliedern angewandten Methoden zur Ermittlung und Beurteilung dieser Schwachstellen
2. Vergleich der Vorgehensweisen, wie ESRB-Mitglieder zu der Einschätzung kommen, dass Schwachstellen systemrelevant sind, sowie Erlangung eines gemeinsamen Verständnisses, wie direkte und indirekte Ansteckungskanäle im Fall von Betriebsstörungen identifiziert werden können und welche Bedingungen vorliegen müssen, dass das Cyberrisiko zu einem systemischen Risiko wird
3. Identifizierung, Priorisierung und Berichterstattung im Hinblick auf gemeinsam vorhandene Schwachstellen in den Ländern der ESRB-Mitglieder an den Beratenden Fachausschuss (ATC) und/oder den Verwaltungsrat
4. Sofern passend, Erörterung relevanter internationaler Arbeiten aus anderen Gremien, um das Bewusstsein hierfür zu erhöhen und Doppelarbeiten zu minimieren

**Risiken und Anfälligkeiten können bei Bankbilanzen auch dann zum Tragen kommen, wenn Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert bilanziert werden müssen, die Marktpreise dafür aber nicht direkt beobachtbar sind (Finanzinstrumente der Stufe 2 und 3).** Zu den potenziellen Risiken zählen Fehlbewertungen insbesondere von Aktiva und Passiva der Stufe 3, die die Solvenz der Banken beeinflussen können, und eine mögliche Illiquidität bei diesen Instrumenten in Zeiten einer angespannten Finanzmarktlage.<sup>5</sup> Derzeit liegt der Anteil der zum beizulegenden Zeitwert verbuchten Aktiva der Stufe 2 und 3, ohne Derivate, bei 7,8 % bzw. 0,5 % der aggregierten Bilanz der Banken in der EU (siehe Abbildung 12). Derivate haben einen Anteil von 11,7 % an der Bilanzsumme und werden größtenteils als Aktiva der Stufe 2 klassifiziert. In den Bankensystemen einiger Länder, etwa in Frankreich, Deutschland und im Vereinigten Königreich, sowie bei bestimmten einzelnen Instituten ist der Anteil höher.

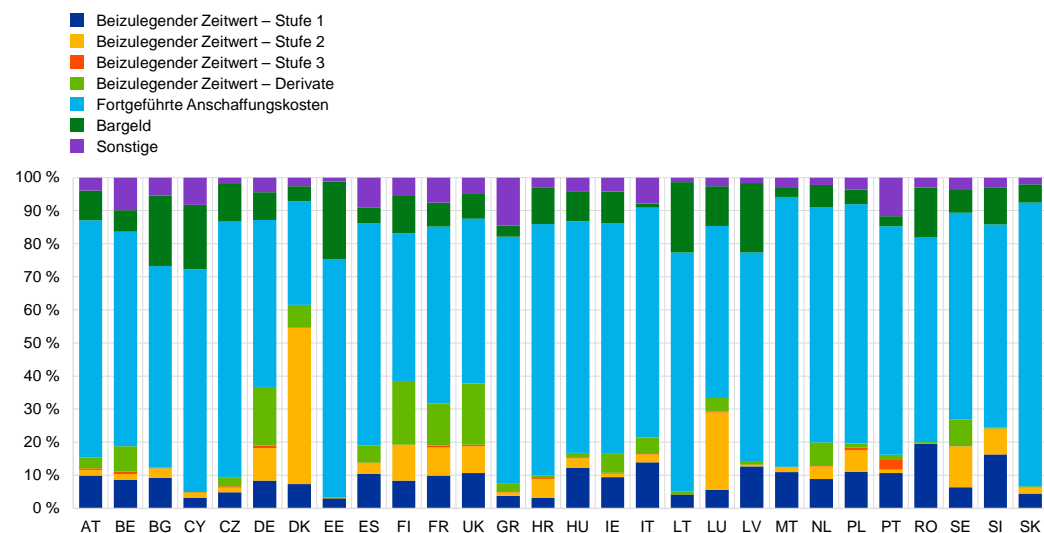
<sup>5</sup> Instrumente der Stufe 2 sind durch diese Risiken weniger stark gefährdet, da es sich hierbei zum Großteil um standardisierte und zentral geclearte Instrumente handelt.



Abbildung 12

**Zum beizulegenden Zeitwert verbuchte finanzielle Vermögenswerte: Aufschlüsselung der Bilanzsummen in den Bankensektoren der EU**

(in % der Bilanzsumme)



Quelle: ESRB, *Financial stability implications of IFRS 9*, Juli 2017, auf Grundlage von Aufsichtsdaten der EBA.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2016. Sie umfassen 190 Bankengruppen in der EU mit einer Bilanzsumme von knapp 30 Billionen € und damit rund 90 % aller von Banken in der EU gehaltenen Aktiva.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen (VGPEs) blieben in der EU im Berichtszeitraum gegenüber dem Niedrigzinsumfeld anfällig.** Bei Pensionseinrichtungen mit Leistungszusagen und Lebensversicherern weisen die Passiva oft eine längere Laufzeit auf als die Aktiva. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld erschwert es daher diesen Einrichtungen, ausreichend hohe Anlagerenditen zu erzielen, um ihre langfristigen Verbindlichkeiten zu decken oder den ihren Mitgliedern und den Versicherungsnehmern gemachten Leistungszusagen nachkommen zu können. Außerdem würde ein Anstieg der Risikoprämien (siehe Risiko 1) den Wert der Eigenmittel der VGPEs in der Regel senken, wodurch der Sektor anfälliger würde. So ergab beispielsweise der Stresstest der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) bei Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung unter Verwendung einer einheitlichen Methodik für die Bewertung der Passiva, dass in der EU 2017 im adversen Szenario systemweit eine Lücke zwischen Aktiva und Passiva von mehr als 700 Mrd € existierte; das entspricht einem Defizit von 38 % der Passiva (siehe Abbildung 13).<sup>6</sup> Die meisten an dem Stresstest teilnehmenden Einrichtungen dürften am ehesten versuchen, diese Lücken durch Unterstützung der Trägerunternehmen zu schließen, was zu unerwünschten Zweitrundeneffekten im EU-Unternehmenssektor führen könnte.

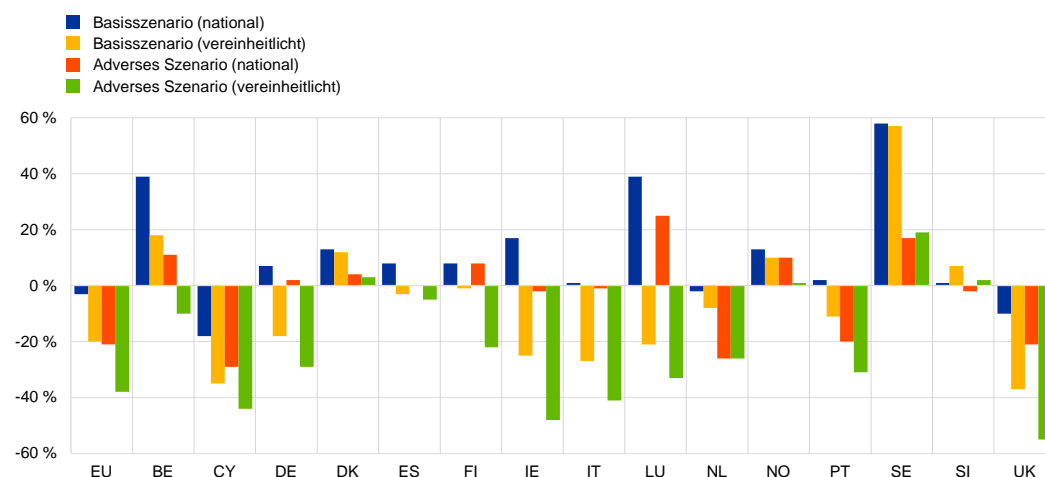
<sup>6</sup> Siehe EIOPA, *2017 IORP Stress Test Report*, Dezember 2017.



Abbildung 13

### Deckungslücke bei festen Leistungszusagen und teilweise festen (hybriden) Leistungszusagen

(in % der Passiva)



Quelle: EIOPA-Stresstest betrieblicher Versorgungseinrichtungen 2017.

Anmerkung: Die Deckungslücke ist definiert als Differenz zwischen den gesamten Aktiva und den gesamten Passiva dividiert durch die gesamten Passiva. In den Zahlen nicht enthalten sind Unterstützung durch Trägerunternehmen, Pensionssicherungssysteme und Leistungskürzungen.

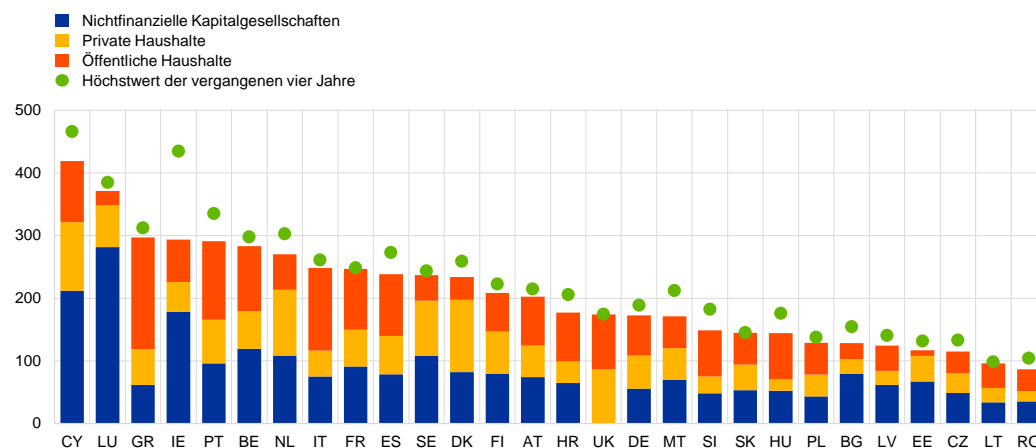
## 1.3 Herausforderungen im Bereich der Schuldentragfähigkeit der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte

**Trotz der in einigen EU-Staaten deutlichen Bemühungen um einen Abbau des Verschuldungsgrads blieb die Verschuldung der Sektoren Staat, Unternehmen und private Haushalte in mehreren EU-Ländern hoch** (siehe Abbildung 14). Die Lage an den Märkten für Staatsanleihen war im Berichtszeitraum relativ ruhig. Dies spiegelte sich auch in den Renditen und Spreads von Staatsanleihen der meisten EU-Länder wider, die verglichen mit dem 2012 auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Euroraum verzeichneten Niveau eher niedrig waren. Angesichts des in mehreren EU-Staaten infolge der weltweiten Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise im Euroraum hohen Bestands an Altschulden im öffentlichen und nichtfinanziellen privaten Bereich könnte allerdings ein Szenario, in dem die Zinsen – beispielsweise aufgrund erhöhter Risikoprämien (siehe Risiko 1) – steigen, die Schuldentragfähigkeit und in der Folge auch die Finanzstabilität gefährden.



Abbildung 14  
**Private und öffentliche Schuldenquoten**

(in % des BIP)



Quellen: EZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften basieren auf Daten zur konsolidierten Verschuldung. Für das Vereinigte Königreich liegen keine entsprechenden Daten aus den verwendeten Quellen vor. Die Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2017.

**Viele vergangene Episoden finanzieller Instabilität waren auf ein übermäßiges Kreditwachstum und eine übermäßige Verschuldung im nichtfinanziellen privaten Sektor zurückzuführen.**

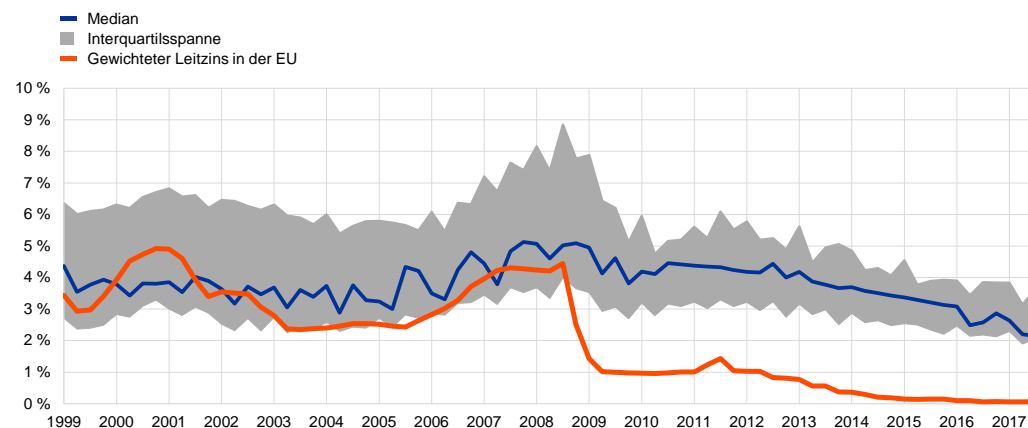
Die Evidenz zeigt, dass der Anteil notleidender Kredite tendenziell in jenen EU-Staaten höher war, die in den Jahren unmittelbar vor der Krise einen starken Anstieg der Schuldenquoten privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu verzeichnen hatten. Wenngleich gewisse Fortschritte beim Schuldenabbau erzielt wurden, ist die Verschuldung der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen in vielen Ländern der EU weiterhin hoch und liegt in den meisten Fällen noch immer über dem Vorkrisenniveau. Darüber hinaus verbesserte sich die Schuldendienstfähigkeit der Privathaushalte – gemessen als Verhältnis von Zinszahlungen zu verfügbarem Einkommen (brutto) – trotz des aktuellen Niedrigzinsumfelds und eines zunehmenden Wachstums nur schrittweise (siehe Abbildung 15). In Anbetracht der Erwartungen eines allmählichen Zinsanstiegs könnte die Schuldendienstfähigkeit – auch in Abhängigkeit vom Umfang variabel verzinslicher bzw. festverzinslicher Kreditverträge bei neu vergebenen Darlehen – rasch unter Druck geraten. Hieraus erwachsen möglicherweise dergestalt Anfälligkeiten für die Finanzstabilität, dass mehr Kredite ausfallen, wodurch die Finanzintermediäre direkt beeinträchtigt würden, oder dass die aggregierte Nachfrage aufgrund eines Verschuldungsabbaus im privaten Sektor sinkt, was indirekte Folgen für den Finanzsektor hätte.



Abbildung 15

### Zinsausgaben in Relation zu verfügbarem Einkommen (brutto) der privaten Haushalte

(in %)



Quellen: Vierteljährliche Sektorkonten der EZB und ESRB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten zu den Zinsausgaben und zum verfügbarem Einkommen (brutto) der privaten Haushalte decken folgende Länder ab: Österreich, Belgien, Tschechische Republik, Deutschland, Dänemark, Spanien, Finnland, Frankreich, Vereinigtes Königreich, Griechenland, Kroatien, Irland, Italien, Niederlande, Polen, Portugal und Schweden. Für das verfügbare Einkommen (brutto) gilt: Index: Q1 1999 = 100. Der gewichtete Leitzins für die EU stellt einen mit dem BIP gewichteten Durchschnitt der Hauptrefinanzierungssätze (bzw. ihrer Pendanten) der in die Stichprobe eingeflossenen Staaten dar. Die Daten sind weder saisonbereinigt noch deflationiert.

**Das Risiko einer kurzfristigen fiskalischen Schieflage hat im Vergleich zu den frühen Krisenjahren zwar deutlich nachgelassen, doch auf mittlere Sicht bestehen weiterhin erhebliche Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung.** Die öffentliche Verschuldung in der EU ging im Jahr 2017 insgesamt weiter zurück und lag im dritten Quartal 2017 bei 83 % des BIP, verglichen mit einem Höchststand von 88 % des BIP im Jahr 2014. Gestützt wurde diese Entwicklung durch die anhaltende wirtschaftliche Erholung, das Niedrigzinsumfeld und eine weitgehend stabile Finanzpolitik. Allerdings stufte die Europäische Kommission die mittelfristigen Tragfähigkeitsrisiken für die Staatsverschuldung in zehn EU-Ländern als hoch ein.<sup>7</sup> In einigen dieser Länder stagnierten die Schuldenquoten im Lauf des vergangenen Jahres oder stiegen sogar weiter an. Zudem könnte die derzeit in einigen EU-Mitgliedstaaten zu beobachtende politische Fragmentierung die Anstrengungen zur Umsetzung von Strukturreformen, zum Aufbau von Haushaltsspielräumen und zum Abbau der öffentlichen Verschuldung untergraben. Diese Schwachstellen setzen insbesondere hoch verschuldete Länder der Gefahr ungünstiger Schocks aus.

**Geraten Staaten finanziell unter Druck, werden Finanzinstitute über ihre Bestände an Staatsanleihen unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen, was potenziell zu ähnlichen Rückkoppelungseffekten zwischen Staaten und Banken führen kann, wie sie bereits in der Vergangenheit zu beobachten waren.** Zu den möglichen direkten Auswirkungen von fiskalischem Stress auf die Finanzinstitute zählen Marktwertverluste in den Handelsportfolios, Bilanzverkürzungen, Verluste durch den Verkauf von Wertpapieren zu niedrigeren Preisen sowie Wertverluste bei Sicherheiten für die Finanzierung an den Geld- und Kapitalmärkten

<sup>7</sup> Siehe Europäische Kommission, **Debt Sustainability Monitor 2017**, Institutional Paper 071, Januar 2018.



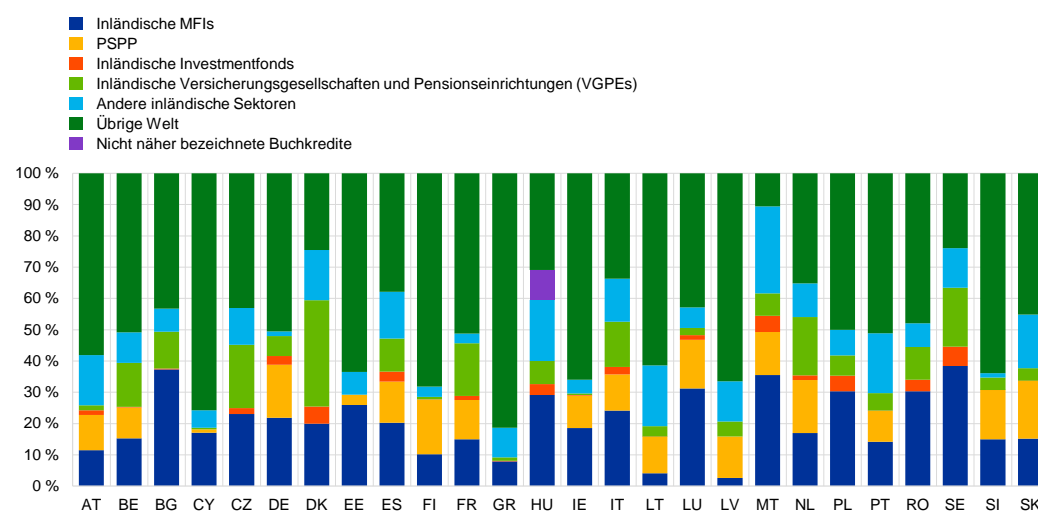


(Wholesale-Finanzierung). Regulatorische Fortschritte wurden dagegen bezüglich des Aufbrechens des Banken-Staaten-Nexus mit Blick auf dessen Ansteckungsgefahren für Staaten erzielt. Dies wurde beispielsweise durch eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit von Banken über die Umsetzung der Basel-III-Regelungen einschließlich einer Erhöhung des regulatorischen Eigenkapitals (siehe hierzu Abschnitt 1.2) und durch die Einführung von Abwicklungs- und Bail-in-Verfahren mithilfe der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie erreicht. Die unmittelbaren Ansteckungsgefahren von Staaten auf Banken müssen bei der Regulierung noch angegangen werden.

**Banken, Investmentfonds und VGPEs hielten weiterhin umfangreiche Bestände an Schuldtiteln der eigenen Staaten.** Die Anlegerbasis der Staatsanleihen von EU-Ländern im Jahr 2017 ist in Abbildung 16 dargestellt. Im Durchschnitt hielt der jeweilige Bankensektor 20 % der Staatsschuldtitel des eigenen Landes. Inländische VGPEs hielten im Schnitt 9 %, und auf die Zentralbanken entfielen aufgrund des Programms des Eurosystems zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) durchschnittlich 12 % der Staatsanleihen der Euro-Länder. Im Schnitt befanden sich 49 % der von europäischen Zentralstaaten begebenen Schuldtitel im Bestand ausländischer Anleger.

Abbildung 16  
Anlegerbasis von Staatsanleihen nach Schuldnerstaat

(in %)



Quellen: Vierteljährliche Sektorkonten der EZB und ESRB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Anlegeranteile an der Summe der ausstehenden Schuldverschreibungen und Buchkredite im zweiten Quartal 2017. MFIs umfassen monetäre Finanzinstitute einschließlich Zentralbanken (ohne Staatsanleihenbestände des Eurosystems im Rahmen des PSPP).

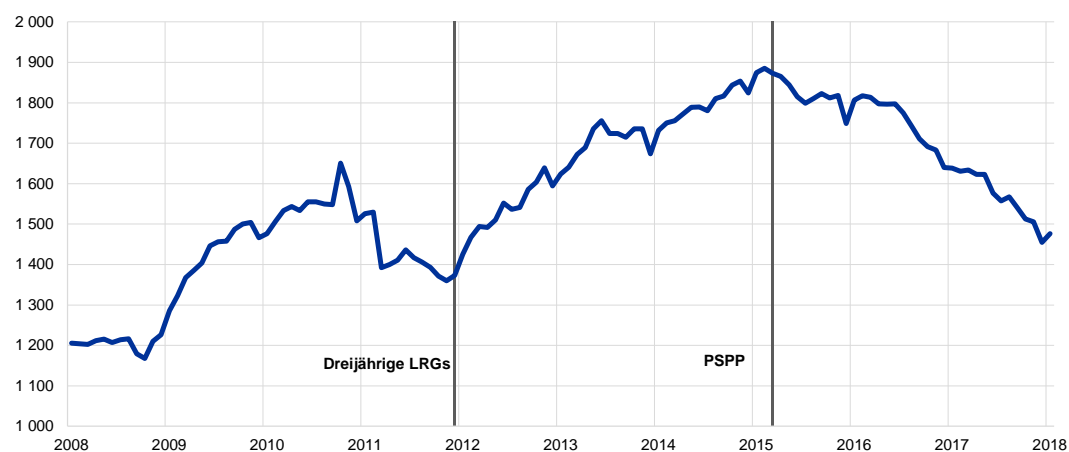
**Zwar verringerte der Finanzsektor sein Engagement in Staatsschuldtiteln im Berichtszeitraum, doch sind die Bestände im Vergleich zum Vorkrisenniveau immer noch hoch.** Die Bestände von Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen und Investmentfonds blieben im letzten Jahr größtenteils konstant, während gebietsansässige MFIs ihr Engagement weiter reduzierten (siehe Abbildung 17). Nachdem im Februar 2015 mit 1 885 Mrd € ein Rekordhoch verzeichnet worden war, begannen die MFIs ihre Positionen gegenüber Staaten



abzubauen. Dieser aggregierte Trend verschleiert jedoch heterogene Entwicklungen auf Länderebene, denn in einigen hoch verschuldeten Staaten gingen die Staatsanleihenbestände der MFIs nur geringfügig zurück.

Abbildung 17  
**Staatsanleihen der Euro-Länder im Bestand gebietsansässiger MFIs**

(in Mrd €)



Quelle: EZB-Statistik über die Bilanzpositionen der MFIs.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Bestände gebietsansässiger MFIs (ohne Eurosystem) an Staatsanleihen aus dem Euroraum in Mrd € im Zeitverlauf. Die vertikalen Linien markieren die Einführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit durch die EZB im Dezember 2011 bzw. den Beginn des PSPP im März 2015.

#### **Die starke Tendenz zum Erwerb heimischer Wertpapiere („Home Bias“) bestand fort und spiegelte die anhaltende Fragmentierung der Märkte für europäische Staatsanleihen wider.**

Wenngleich sich der Home Bias in den meisten EU-Staaten und Finanzsektoren im Berichtszeitraum abschwächte, hielten Banken und VGPEs insbesondere in hoch verschuldeten Ländern nach wie vor in großem Umfang Schuldtitel ihrer eigenen Zentralstaaten. Dadurch könnten Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staaten, wie sie während der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet zu beobachten waren, reaktiviert werden, sollten erneut Bedenken über die Solidität von Staaten oder signifikanten Kreditinstituten aufkommen.

## 1.4 Anfälligkeiten im Schattenbankensystem und deren Ausbreitung auf das gesamte Finanzsystem

### **Das Schattenbankensystem in der EU wuchs im Jahr 2017 analog zum Finanzsystem**

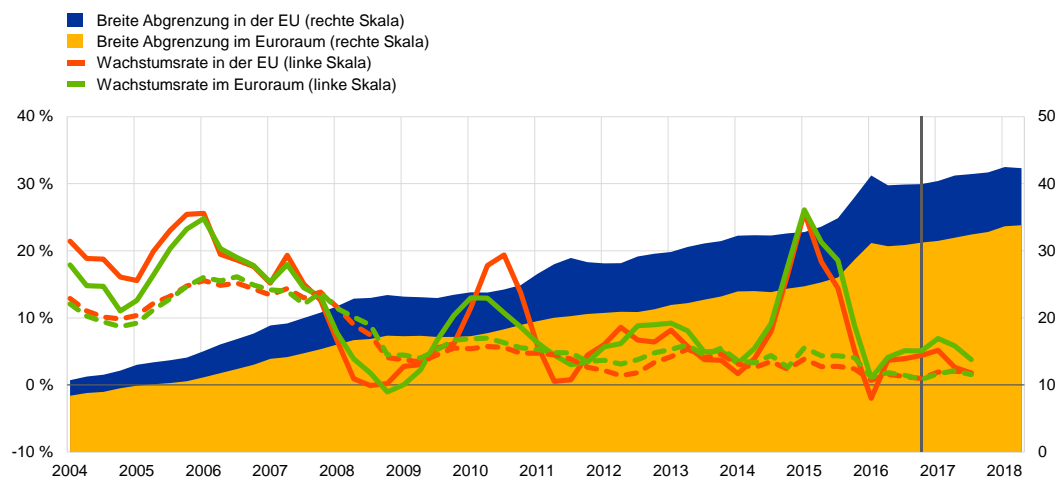
**insgesamt weiter.** Die Gesamtaktiva des breit abgegrenzten Schattenbankensystems (d. h. Finanzsektor ohne Banken, Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen und zentrale Gegenparteien (CCPs)) beliefen sich Ende des dritten Quartals 2017 auf 42,2 Billionen € (siehe Abbildung 18). Gemäß dieser breiten Abgrenzung ist das Schattenbankensystem seit dem Jahresende 2016 um 1,2 % gewachsen. Diese Zahl steht weitgehend im Einklang mit dem Wachstum des Finanzsektors insgesamt. Anders verhielt es sich in den Jahren von 2012 bis 2015: In dieser Zeit belief sich die durchschnittliche Jahreswachstumsrate in der EU auf 8,3 % und war



damit höher als die Wachstumsrate des Bankensektors und des Finanzsystems insgesamt. Das weit gefasste Schattenbankensystem in der EU bemaß sich im dritten Quartal 2017 dem Umfang nach auf etwa 80 % des EU-Bankensektors bzw. rund 40 % des gesamten Finanzsystems der EU.

Abbildung 18  
**Breite Abgrenzung des Schattenbankensystems (Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute) in der EU und im Euroraum**

(in Billionen €; Jahreswachstumsraten)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die auf Bestandsveränderungen basierenden Jahreswachstumsraten sind mit durchgezogenen Linien gekennzeichnet. Die auf Basis von Transaktionen (ohne den Einfluss von Wechselkursänderungen oder anderen Neubewertungen und statistischen Neuklassifizierungen) berechneten Jahreswachstumsraten sind durch gestrichelte Linien dargestellt.

**Der ESRB baute seine Kapazitäten zur Überwachung von Risiken im Schattenbankensystem weiter aus.** Mit der Veröffentlichung der zweiten Ausgabe des EU Shadow Banking Monitor erweiterte der ESRB seinen Überwachungsrahmen.<sup>8</sup> Dieser umfasst nun auch eine Verbesserung der Analysemerkmale durch die Einbeziehung von Aufsichtsdaten und zusätzlichen Statistiken, z. B. Daten zu Wertpapierbeständen, Immobilienfonds, börsengehandelten Fonds (ETFs), Geldmarktfonds und Hedgefonds. Die verstärkte intermediärs- und aktivitätsbasierte Überwachung trägt dazu bei, dass bedeutende Risiken und Anfälligkeiten, die vom Schattenbankensektor ausgehen, besser identifiziert und bewertet werden können (siehe hierzu auch Kasten 3).

**Zu den Risiken, die im Shadow Banking Monitor identifiziert wurden, gehören das Liquiditätsrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit Hebelfinanzierungen, die bei einigen Arten von Investmentfonds bestanden.** Bei einem unangemessenen Risikomanagement in Bezug auf die Liquiditäts- und Fristentransformation bei Investmentfonds können Anreize für eine möglichst frühzeitige Anteilsrückgabe (First Mover Advantage) entstehen. Dadurch würde den Fonds in Zeiten großer Anspannung Liquidität entzogen und Verkaufsdruck hervorgerufen werden. Dies ist vor allem bei einigen Immobilienfonds, Rentenfonds und anderen Fonds von Belang, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren und den Anlegern eine tägliche Rückgabeoption

<sup>8</sup> Siehe ESRB, **EU Shadow Banking Monitor**, Nr. 2, Mai 2017.



anbieten. Auch die von Investmentfonds eingesetzte Hebelfinanzierung kann eine Quelle für systemische Risiken darstellen – insbesondere dann, wenn es zu einem abrupten Abbau von Hebelfinanzierungen (Deleveraging) kommt, der Ansteckungseffekte auf das gesamte Finanzsystem nach sich ziehen kann.

**Die Vielfalt der Geschäftsmodelle innerhalb der Investmentfondsbranche erfordert eine granulare Bewertung der zugrunde liegenden Finanzstabilitätsrisiken.** Bei der Analyse des in diesem Sektor bestehenden Liquiditätsrisikos gilt es beispielsweise den unterschiedlichen Liquiditätsmanagement- und sonstigen Risikominderungsmaßnahmen Rechnung zu tragen. Investmentfonds verfügen in der Regel über eine Reihe von Instrumenten zur Liquiditätssteuerung, mit denen sie den üblichen, aber auch außergewöhnlichen Rückgabeszzenarios begegnen können. Zwar wurde durch EU-weite Regelungen eine gewisse Harmonisierung erzielt, doch gibt es nach wie vor länderspezifische Unterschiede zwischen den Liquiditätsmanagementinstrumenten, die den Fondsmanagern zur Verfügung stehen. Aus diesem Grund hat der ESRB eine Bestandsaufnahme durchgeführt, um besser nachvollziehen zu können, welche Instrumente zum Liquiditätsmanagement in den einzelnen Ländern existieren. Diese Erhebung floss in die ESRB-Empfehlung zur Bekämpfung systemischer Risiken im Zusammenhang mit Liquiditätsinkongruenzen und dem Einsatz von Hebelfinanzierungen mit ein. Auf diese Empfehlung wird in Kapitel 2 näher eingegangen.

**Ein weiteres Risiko, das im Shadow Banking Monitor identifiziert wurde, sind die Verflechtungen und Ansteckungsrisiken sowohl sektorenübergreifend als auch innerhalb des Schattenbankensystems.** Europäische Banken sind stark mit dem Schattenbankensystem verweben. Anfälligkeiten könnten sich beispielsweise aus plötzlichen und umfangreichen Rücknahmen der Anleger in Geldmarkt- und anderen Investmentfonds ergeben. Dies könnte zu einem Abverkauf von Bankschuldverschreibungen und zu einem Anstieg der Kosten für kurz- und längerfristige Fremdfinanzierungsmittel des Bankensektors führen. Die nicht dem Bankensektor zugehörigen Finanzunternehmen sind wiederum durch im Bankensektor bestehende Anfälligkeiten gefährdet, da sie Bankeinlagen und von Banken begebene Wertpapiere halten.

**Der ESRB setzte seine Untersuchungen der sektorenübergreifenden Verbindungen fort.** Die Verflechtungen zwischen Banken und Schattenbankeneinheiten in Form direkter oder indirekter Risikopositionen (einschließlich Eigentumsverhältnissen) können Finanzstabilitätsrisiken noch verstärken. Banken sind sehr eng mit Unternehmen verknüpft, die dem Schattenbankensystem in seiner breiten Abgrenzung angehören. So stehen 8 % der Aktiva gebietsansässiger Banken im Zusammenhang mit Investmentfonds oder sonstigen Finanzinstituten (SFIs) im Eurogebiet, und zwar über Buchkredite, Schuldverschreibungen sowie Dividendenwerte und Beteiligungen oder Investmentfondsanteile. Auf der anderen Seite der Bilanz entfallen 7 % der Passiva der Banken im Euro-Währungsgebiet, die auch die Wholesale-Finanzierung umfassen, auf Einlagen gebietsansässiger Investmentfonds und SFIs. Eine Analyse der Schattenbankenaktivitäten bestimmter Intermediäre legt den Schluss nahe, dass Verbriefungszweckgesellschaften, Zweckgesellschaften und Geldmarktfonds besonders eng mit dem Bankensektor verflochten sind. Finanzielle Kapitalgesellschaften, die Kredite vergeben, Immobilienfonds sowie ETFs weisen ebenfalls sektorenübergreifende Verbindungen zum Bankensystem auf.

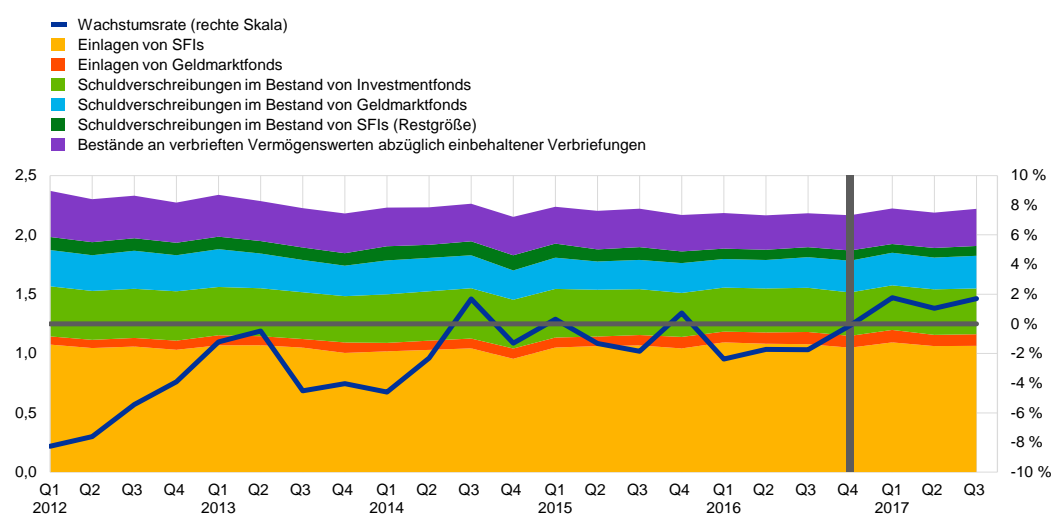
**Die Verflechtungen zwischen Banken und den Unternehmen, die ihnen Finanzierungsmittel zur Verfügung stellen, wurden vor allem dadurch enger, dass sich der Anteil von Bankverbindlichkeiten im Bestand der Geldmarktfonds im Euroraum erheblich vergrößerte.**



Eine Messgröße der Wholesale-Finanzierung von Banken zeigt, dass die Finanzierung durch Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors im dritten Quartal 2017 zunahm (siehe Abbildung 19).<sup>9</sup> Es bleibt abzuwarten, ob sich hierdurch der längerfristige Trend einer rückläufigen Wholesale-Finanzierung umkehren wird. Die Stärkung des EU-Rechtsrahmens für Geldmarktfonds erhöhte das Vertrauen, dass die Wahrscheinlichkeit von Stressphasen bei Geldmarktfonds nunmehr geringer ist und somit auch das Ansteckungsrisiko für den Bankensektor eingedämmt wurde.

Abbildung 19  
Wholesale-Finanzierung durch Schattenbankenunternehmen

(in Billionen €; Jahreswachstumsrate)



Quellen: EZB und ESMA-Berechnungen.

Anmerkung: Das Maß für die Wholesale-Finanzierung ist die Summe aus a) MFI-Finanzierungsmitteln aus Verbriefungen, b) Einlagen von Investmentfonds, Geldmarktfonds und SFIs bei MFIs im Euroraum sowie c) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen im Bestand von Investmentfonds, Geldmarktfonds und SFIs. Der Posten „Schuldverschreibungen im Bestand der SFIs (Restgröße)“ steht für die Differenz zwischen dem gesamten Finanzsektor und den bekannten Teilsektoren innerhalb der statistischen Finanzierungsrechnung (d. h. Vermögenswerte des Bankensektors, der Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen, Verbriefungszweckgesellschaften, Investmentfonds und Geldmarktfonds). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2017.

### Anfälligkeiten können auch bei Intermediären entstehen, für die keine vollständigen statistischen Daten verfügbar sind.

Solche Datenlücken erschweren die engmaschige Überwachung von Schattenbankenaktivitäten, sodass zusätzliche Anstrengungen vonnöten sind, um diese Lücken zu schließen. Um einen Überblick über die verschiedenen Arten von Schattenbankenakteuren zu gewinnen, ist es außerdem wichtig, regelmäßig weitere granulare Daten zu grenzüberschreitenden Transaktionen und Risikopositionen zu erheben. Mithilfe neuer EU-weiter Melderrahmen lässt sich beispielsweise die Nutzung von Derivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften durch Nichtbanken untersuchen.

<sup>9</sup> Die genannte Messgröße erfasst die Finanzierung von Banken über Verbriefungen, Bankeinlagen von Investmentfonds, Geldmarktfonds und SFIs sowie Bankschuldverschreibungen im Bestand dieser Nichtbanken. Seit dem EU Shadow Banking Monitor 2016 wurde die Messgröße an einigen Punkten dergestalt überarbeitet, dass einbehaltene Verbriefungen nun unberücksichtigt bleiben, Einlagen von SFIs bei MFIs im Euroraum aber erfasst werden. Des Weiteren wurde die entsprechende historische Zeitreihe angepasst.



**Um die im gesamten Finanzsystem bestehenden Verflechtungen zu reduzieren und die Transparenz zu erhöhen, wurden nach der Krise im Zuge von Reformen eine Clearingpflicht sowie die obligatorische Meldung von Derivatetransaktionen an Transaktionsregister eingeführt.** Zentrale Gegenparteien (CCPs) reduzieren die Verflechtungen im Finanzsystem, indem sie das Gegenparteirisiko senken und multilaterale Netting-Möglichkeiten schaffen. Sie treten als Vertragspartei zwischen die ursprünglichen Parteien der Kontrakte, werden also für jeden Verkäufer zum Käufer und für jeden Käufer zum Verkäufer. Infolgedessen übernehmen sie die aus diesen Verträgen erwachsenden Rechte und Pflichten; bei der Steuerung des Kontrahentenausfallrisikos spielen sie eine wichtige Rolle. Nachdem in einigen bedeutenden Ländern für bestimmte standardisierte und liquide außerbörsliche (OTC) Derivategeschäfte eine Verpflichtung zum zentralen Clearing eingeführt wurde und angesichts der Tatsache, dass die Marktteilnehmer ihre Transaktionen immer öfter besichern möchten, sind CCPs zu wichtigen Knotenpunkten im Finanzsystem geworden. In den nächsten Jahren dürfte das zentrale Clearing aufgrund höherer Margin-Anforderungen bei nicht zentral geclearten Transaktionen und der allmählichen Durchsetzung eines verpflichtenden zentralen Clearings für weitere Arten von Gegenparteien und Derivateklassen in der EU noch häufiger werden.

**Es ist von zentraler Bedeutung, das CCP-Netzwerk einschließlich der einzelnen Clearingmitglieder und deren Kunden zu verstehen.** Ein Beispiel ergibt sich aus einer aktuellen Untersuchung von Daten zu Derivategeschäften: Maßgeblich für die Struktur des Zinsderivatemarkts in der EU sind nicht nur die direkten Verbindungen zwischen CCPs und ihren Clearingmitgliedern, sondern auch die indirekten Effekte, die sich für die Kunden der Clearingmitglieder ergeben können.<sup>10</sup> So können die von den CCPs festgelegten Anforderungen für Margins und Risikoabschläge auf Sicherheiten prozyklisch wirken und zudem von den Clearingmitgliedern an ihre Kunden weitergegeben werden.<sup>11</sup> Aus diesem Grund muss das gesamte Clearing-Netzwerk betrachtet werden, wenn es darum geht, sich ein umfassenderes Bild der Verflechtungen im Finanzsystem zu verschaffen.

### Kasten 3

#### **Entwicklung des Risikoüberwachungsrahmens für den Nichtbankenfinanzsektor**

**Der ESRB entwickelte den Risikoüberwachungsrahmen für den Nichtbankenfinanzsektor weiter.** In der Betrachtung des ESRB umfasst der Nichtbankenfinanzsektor Versicherungsgesellschaften, Pensionseinrichtungen, Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds), SFIs und CCPs. Zwar wurde der Überwachungsrahmen weiter verbessert, doch stellt der Mangel an granularen Daten in Teilen dieses Sektors und bei einigen Aktivitäten noch immer eine Herausforderung dar.

**Innerhalb dieses Rahmenwerks veröffentlichte der ESRB den zweiten EU Shadow Banking Monitor.** Die Veröffentlichung ist ein zentrales Element des ESRB-Rahmenwerks zur Überwachung von Risiken außerhalb des Bankensektors. Der Bericht beschäftigt sich mit

<sup>10</sup> Siehe P. Fiedor, S. Lapschies und L. Országhová, **Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 54, September 2017.

<sup>11</sup> Siehe ESRB, **ESRB response to the ESMA consultation on draft guidelines on anti-procyclicality margin measures for CCPs**, Februar 2018.



Messgrößen zur Überwachung von Risiken und Anfälligkeiten, deckt zu schließende Datenlücken auf und fließt auf europäischer Ebene in Gespräche zur Risikovorbeugung und -eindämmung im Bereich der Finanzstabilität ein. Die zweite Ausgabe des Berichts beleuchtet eine Reihe von Risiken und Anfälligkeiten, die der Überwachung bedürfen, darunter a) das Liquiditätsrisiko und Risiken im Zusammenhang mit Hebeleffekten bei einigen Arten von Investmentfonds, b) Verflechtungen und Ansteckungsrisiken über Sektoren hinweg und innerhalb des Schattenbankensystems, c) Prozyklizitäts-, Hebel- und Liquiditätsrisiken durch den Einsatz von Derivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften sowie d) Anfälligkeiten in einigen Teilen des SFI-Sektors, in denen erhebliche Datenlücken die Risikobeurteilung erschweren. Durch die Zugrundelegung einer Vielzahl von Datenquellen umfasst das Rahmenwerk für die Überwachung sowohl einen intermediärsbezogenen als auch einen aktivitätsbasierten Ansatz.

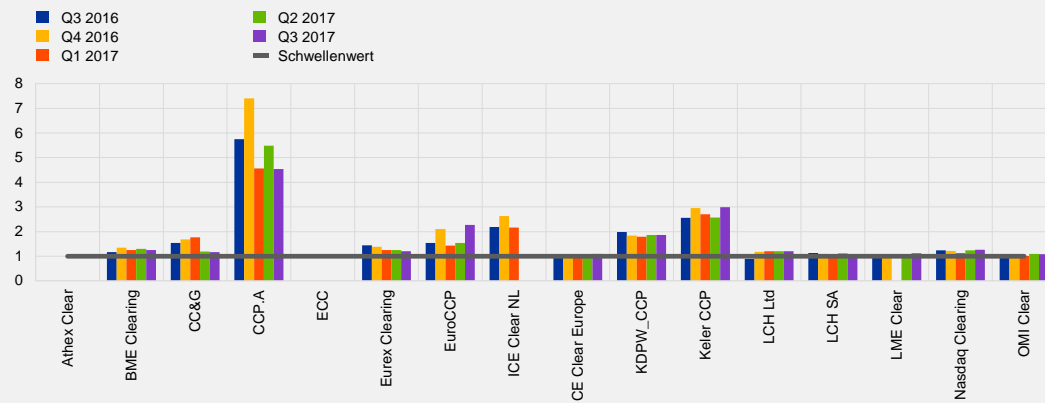
**In seinem Risk Dashboard veröffentlichte der ESRB neue Indikatoren zur Überwachung von Entwicklungen bei CCPs und Versicherungsgesellschaften.** Zur Beobachtung der Entwicklung von CCPs erarbeitete der ESRB Indikatoren, die auf Daten aus dem Rahmenwerk für Public Quantitative Disclosure (PQD) basieren, welches vom Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) und von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) erarbeitet wurde. Der ESRB hielt eine Arbeitstagung über das PQD-Rahmenwerk und die vorgesehenen CCP-Indikatoren ab, die im Juli 2017 bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) stattfand. Ziel der Veranstaltung war es, ein Meinungsbild der Regulierungsbehörden, Aufseher und Marktteilnehmer zu diesen Indikatoren und den zugrunde liegenden Datensätzen einzuholen. Die vom ESRB entwickelten Indikatoren sollen einen makroprudenziellen Ausblick im Zeitverlauf ermöglichen, was anhand der Maßnahmen der CCPs bezüglich Ressourcen, Liquidität und Besicherung sowie ihrer Anforderungen für Margins und Risikoabschläge auf Sicherheiten, ihrer Interoperabilitätsvereinbarungen wie auch der Marktstruktur und -konzentration auf CCP-Ebene geschieht. Die Abbildung illustriert die Besicherung von Clearingmitgliedern auf Ebene der CCPs. Werte größer 1 (durch eine graue Linie gekennzeichnet) zeigen eine Überbesicherung an, während darunter liegende Werte für eine unzureichende Besicherung stehen. Dieser und andere im Risk Dashboard veröffentlichte CCP-Indikatoren werden in einem Occasional Paper genauer erläutert.<sup>12</sup> Mit Blick auf Versicherungsunternehmen erweitert der ESRB das Dashboard nach und nach um Indikatoren, die auf dem neuen Solvency-II-Regulierungssystem basieren. So kamen jüngst Solvency-II-Indikatoren hinzu, die die Eigenkapitalqualität und die Bonität des Anleiheportfolios von Versicherungsunternehmen messen.

<sup>12</sup> Siehe E. Alfranseder, P. Fiedor, S. Lapschies, L. Országhová und P. Sobolewski, **Indicators for the monitoring of central counterparties in the EU**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 14, März 2018.



## Besicherung bei CCPs

(Quote)



Quellen: PQD 6.1.1, 6.2.15 und 20.2.1 (für CC&G) und ESRB-Berechnungen.

Anmerkung: Dargestellt sind die gesamten hereingenommenen Initial Margins in Relation zu den gesamten angeforderten Initial Margins. Zu LME Clear (PQD 6.2.15) liegen keine Angaben für das erste Quartal 2017 vor; zu ICE Clear NL (PQD 6.1.1 und 6.2.15) sind keine Daten für das zweite und dritte Quartal 2017 verfügbar. Daten zu Athex Clear und ECC wurden nicht gemeldet bzw. die Meldung eignete sich nicht für Analysezwecke. Bei CC&G wurde PQD 20.2.1 für die Zeit ab dem dritten Quartal 2016 zu PQD 6.2.15 hinzugefügt, da CC&G keine Initial Margins aufgrund von Interoperabilitätsvereinbarungen in PQD 6.2.15 meldet. Angaben zu getrennten Clearingdiensten wurden aggregiert. Jeder Balken steht für ein Quartal.

Der ESRB setzte seine analytischen Arbeiten mit Transaktionsregisterdaten über Derivategeschäfte fort. Nach der globalen Aufsichtsreform der Derivatemärkte müssen Einzelheiten zu Derivatetransaktionen an Transaktionsregister gemeldet werden. Die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) ermöglicht dem ESRB den Zugriff auf den vollständigen EU-weiten Datensatz, der etwa 100 Millionen Meldungen pro Tag umfasst.

Der ESRB hat im Rahmen seiner Working Paper Series fünf Forschungspapiere veröffentlicht (siehe Anhang), die sich mit spezifischen Aspekten dieser Märkte beschäftigen und dabei den großen Informationsgehalt der Transaktionsregisterdaten ausschöpfen. Die Forschungsbeiträge liefern detaillierte Untersuchungen zu verschiedenen Themen. So wird beispielsweise a) die Kompression von Derivategeschäften analysiert – eine am Markt zunehmend verbreitete Nachhandelsmethode zur Reduzierung der Brutto-Risikopositionen,<sup>13</sup> b) eine Netzwerkanalyse des zentral geclearten Zinsderivatemarkts durchgeführt, die die erste empirische Analyse des Kundenclearings auf der Grundlage von Transaktionsdaten darstellt,<sup>14</sup> c) ein Vergleich der Kreditausfallswap-Positionen von Banken mit Konsortialkrediten angestellt,<sup>15</sup> d) eine Analyse der

<sup>13</sup> Siehe M. D'Errico und T. Roukny, **Compressing over-the-counter markets**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 44, Mai 2017.

<sup>14</sup> Siehe P. Fiedor, S. Lapschies und L. Országhová, **Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 54, September 2017.

<sup>15</sup> Siehe I. Aldasoro und A. Barth, **Syndicated loans and CDS positioning**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 58, November 2017.





Preisdiskriminierung am Markt für Devisenderivate<sup>16</sup> sowie e) eine Untersuchung der Anreize für das zentrale Clearing von OTC-Derivaten<sup>17</sup> durchgeführt. Parallel dazu arbeitet der ESRB an einer umfassenden, zeitnahen und strukturierten Überwachung der Derivatemärkte und entwickelt dazu eine umfangreiche Dateninfrastruktur sowie neuartige Analysemethoden.

---

<sup>16</sup> Siehe H. Hau, P. Hoffmann, S. Langfield und Y. Timmer, **Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 61, Dezember 2017.

<sup>17</sup> Siehe P. Fiedor, **Clearinghouse-Five: determinants of voluntary clearing in the European derivatives markets**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 72, März 2018.



## 2 Maßnahmen zur Abwendung systemischer Risiken

**Dieses Kapitel befasst sich mit der Arbeit des ESRB im Bereich der makroprudenziellen Politik.** Abschnitt 2.1 gibt einen Überblick über die im Jahr 2017 vom ESRB ausgesprochenen bzw. aktualisierten Empfehlungen, und in Abschnitt 2.2 wird der Beitrag des ESRB zum politischen Rahmen für den Banken- sowie auch den Nichtbankensektor erörtert. Abschließend findet sich in Abschnitt 2.3 eine allgemeine Zusammenfassung der von den Mitgliedstaaten im Berichtszeitraum verabschiedeten Maßnahmen.

### 2.1 Maßnahmen des ESRB

**Dieser Abschnitt enthält einen Überblick über die 2017 vom ESRB ausgesprochenen bzw. aktualisierten Empfehlungen.** Abschnitt 2.1.1 befasst sich mit den Änderungen am Reziprozitätsrahmen des ESRB, während Abschnitt 2.1.2 die Anwendung des Reziprozitätsrahmens im betrachteten Zwölfmonatszeitraum skizziert. In Abschnitt 2.1.3 wird die neue Empfehlung zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds erläutert.

#### 2.1.1 Änderungen am Reziprozitätsrahmen des ESRB

**Im Jahr 2017 brachte der ESRB durch seine Änderungen am Reziprozitätsrahmen die Harmonisierung der Anwendung von Wesentlichkeitsschwellen entsprechend dem De-minimis-Prinzip voran.** Der im Dezember 2015 verabschiedete Rahmen des ESRB sieht vor, dass die Mitgliedstaaten die auf Risikopositionen bezogenen Maßnahmen gegenseitig anerkennen.<sup>18</sup> Auf Antrag des Landes, das die makroprudenzielle Maßnahme aktiviert, empfiehlt der ESRB – sofern er die Maßnahme für begründet hält – ihre reziproke Anwendung in allen anderen 27 Mitgliedstaaten. Im Idealfall erfolgt dies in den einzelnen Ländern mithilfe derselben Maßnahme. Die Möglichkeit, einzelne Finanzdienstleister von der Anwendung der Maßnahme auszunehmen, steht den Mitgliedstaaten nur offen, wenn im betrachteten Fall keine wesentlichen Risikoengagements gegenüber dem die gegenseitige Anerkennung verlangenden Mitgliedstaat bestehen (De-minimis-Prinzip). Um Abweichungen bei der Anwendung des De-minimis-Prinzips von vornherein auszuschließen, wurde im Jahr 2017 der Reziprozitätsrahmen des ESRB durch die Empfehlung ESRB/2017/4 geändert, mit dem Ziel, eine weitere Harmonisierung der gemäß diesem Prinzip gewährten Ausnahmen zu erreichen.<sup>19</sup> Zugleich wurde das im Bereich der Reziprozität

<sup>18</sup> Durch gegenseitige Anerkennung soll der Geltungsbereich von Maßnahmen in einem Mitgliedstaat auf Zweigstellen ausländischer Banken und auf Auslandsbanken, die direkt grenzüberschreitend Dienste anbieten, ausgedehnt werden. Die Reziprozität ist von Bedeutung für die auf Risikoengagements bezogenen Maßnahmen, d. h. Maßnahmen in Bezug auf die Positionen selbst und nicht in Bezug auf bestimmte Institute; so ist sichergestellt, dass Risiken gleichwertig, nämlich instituts- und länderunabhängig, behandelt werden. Zu den Einzelheiten des Reziprozitätsrahmens siehe die **Empfehlung ESRB/2015/2** zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen sowie ESRB, *The ESRB's reciprocity framework – its first year of implementation, Special Feature B, A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016*

<sup>19</sup> Siehe **Empfehlung ESRB/2017/4** zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen, ABl. C 431 vom 15.12.2017, S. 1.



bestehende Mandat des ESRB so erweitert, dass es nun die Validierung der Wesentlichkeitsschwelle umfasst.

**Die Behörden des anerkennenden Landes können sich nach eigenem Ermessen für eine Anwendung des De-minimis-Prinzips auf Finanzdienstleister ohne wesentliche Engagements bezüglich des identifizierten Risikos in dem aktivierenden Staat entscheiden und diese Finanzdienstleister von der reziproken Anwendung der Maßnahme ausnehmen.**

Der neue Rahmen sieht vor, dass der aktivierende Mitgliedstaat einen auf Institutsebene geltenden Höchstschwellenwert für die Wesentlichkeit vorschlägt. Hierbei handelt es sich um einen quantitativen Grenzwert, bei dessen Unterschreitung eine Risikoposition eines einzelnen Finanzdienstleisters, die sich auf ein bestimmtes makroprudenzielles Risiko bezieht, als nicht wesentlich erachtet werden kann.

**Als angemessene Wesentlichkeitsschwelle für ein Institut gilt ein erster Orientierungswert in Höhe von 1 % der relevanten Gesamtrisikopositionen in Bezug auf das die Maßnahme aktivierende Land.** Die Mitgliedstaaten sollten sicherstellen, dass alle grenzüberschreitenden Tätigkeiten, die sowohl direkt in diesem Land als auch über eine dort gelegene Zweigstelle durchgeführt werden, in der Messung berücksichtigt werden. Setzt sich das wesentliche Risikoengagement aus vielen kleinen Positionen einzelner Banken zusammen, müsste die Schwelle gegebenenfalls unterhalb des Orientierungswerts von 1 % kalibriert werden. Ungeachtet des alleinigen Ermessens, das ein Land bei der Festlegung und Kalibrierung der Schwellenwerte zur Sicherung seiner eigenen Finanzstabilität ausüben kann, ist es darüber hinaus möglich, niedrigere Schwellenwerte für Bankensektoren und Märkte mit engen Verbindungen zu Bankensektoren und Märkten anderer Mitgliedstaaten und folglich mit systemischer Bedeutung für die EU oder bestimmte Regionen festzulegen.

**Der nächste Schritt beinhaltet die Validierung der vorgeschlagenen Wesentlichkeitsschwelle durch den ESRB.** Wird der Schwellenwert für die Wesentlichkeit als unangemessen erachtet, kann ein neuer Vorschlag unterbreitet werden, der dann in die Ergänzung der die Reziprozität unterstützenden Empfehlung ESRB/2015/2 aufgenommen wird. Die Wesentlichkeitsschwelle ist als Höchstwert zu betrachten; die anerkennenden Behörden können diese Schwelle jederzeit herabsetzen oder vollständig aufheben, um die Reziprozität grundsätzlich anzuerkennen.

## 2.1.2 Anwendung des Reziprozitätsrahmens

**Im Oktober 2017 beantragte Finnland die gegenseitige Anerkennung einer nationalen makroprudenziellen Maßnahme gemäß Artikel 458 der CRR.** Die Maßnahme richtet sich an Banken, die einen auf internen Ratings basierten Ansatz (IRB-Ansatz) verwenden, und besteht in der Einführung einer institutsspezifischen, auf Portfolioebene geltenden Untergrenze von 15 % für das durchschnittliche Risikogewicht in Bezug auf Wohnimmobilienkredite, die durch in Finnland gelegene Wohnimmobilien besichert sind. Beweggrund für den Antrag Finnlands war der erhebliche Anteil von Zweigstellen ausländischer Banken am heimischen Markt. Im Einklang mit dem geänderten Reziprozitätsrahmen des ESRB schlug Finnland eine Wesentlichkeitsschwelle von 1 Mrd € vor.



**Der ESRB befand den Antrag für angemessen und sprach eine Empfehlung für die gegenseitige Anerkennung aus.**<sup>20</sup>

Nach Prüfung des Antrags Finnlands beurteilte der ESRB die vom aktivierenden Land vorgeschlagene Wesentlichkeitsschwelle. Im Januar 2018 empfahl der ESRB die Anerkennung der Maßnahme Finnlands durch die anderen betroffenen Länder des Europäischen Wirtschaftsraums und ihre Anwendung auf alle Kreditinstitute, die in Finnland Dienstleistungen über eine Zweigstelle oder direkt grenzüberschreitend anbieten und über Risikopositionen in Bezug auf Wohnimmobilien in Finnland von über 1 Mrd € verfügen.

**Die Empfehlung des ESRB bietet mehr Möglichkeiten für die gegenseitige Anerkennung von nationalen Maßnahmen als in Artikel 458 der CRR vorgegeben sind.**

Artikel 458 Absatz 5 der CRR sieht die Anerkennung durch die anderen Mitgliedstaaten lediglich für Zweigstellen vor und nicht für Risikopositionen aus der direkten grenzüberschreitenden Kreditvergabe. Eine Einbeziehung solcher Risikopositionen würde eine Anerkennung durch Maßnahmen mit ähnlicher prudenzieller Wirkung (z. B. Aufsichtsmaßnahmen) erfordern, deren Umsetzung mit einem höheren Zeitaufwand verbunden sein könnte. Der ESRB trug diesen Beschränkungen Rechnung und räumte den Mitgliedstaaten mehr Zeit für die Umsetzung gleichwertiger Maßnahmen ein als im Fall einer reziproken Anwendung derselben Maßnahme. Weiterhin wurde den Mitgliedstaaten das Recht eines Verzichts auf die gegenseitige Anerkennung gewährt, sollten die den IRB-Ansatz verwendenden Kreditinstitute mit ihren direkt grenzüberschreitenden oder mit ihren über Zweigstellen in Finnland bestehenden Wohnimmobilienforderungen den Schwellenwert von 1 Mrd € nicht erreichen. Mitgliedstaaten, die sich für den Verzicht entscheiden, werden in der Empfehlung dazu angehalten, die Situation zu beobachten und sich zu einer Anerkennung der finnischen Maßnahme zu entschließen, sobald die Risikopositionen die institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 1 Mrd € übersteigen.

### 2.1.3 Empfehlung zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds

**Der ESRB veröffentlichte eine Empfehlung, die sich mit den systemischen Risiken in Verbindung mit Liquiditätsinkongruenzen und dem Einsatz von Hebelfinanzierungen bei Investmentfonds befasst.**

In diese Empfehlung, die sich an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Kommission richtet, flossen die Ergebnisse laufender internationaler und europäischer makroprudenzieller Initiativen auf diesem Gebiet ein. Es werden fünf Schwerpunktbereiche benannt, in denen es der ESRB als notwendig erachtet, dass die ESMA den zuständigen Behörden eine Orientierungshilfe zur Verfügung stellt, um sie bei der Operationalisierung der im geltenden regulatorischen Rahmen bzw. mittels Rechtsänderungen vorgesehenen makroprudenziellen Elemente zu unterstützen. Befürwortet wird ein angemessener Rahmen für die Steuerung systemischer Risiken, die im Investmentfondssektor entstehen oder durch diesen verbreitet werden können, der zugleich die Attraktivität offener Investmentfonds für Anleger wahrt und gemeinsame Anlagen ermöglicht.

<sup>20</sup> Die Maßnahme Finnlands wurde mit Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 durch **Empfehlung ESRB/2018/1** in die Liste der gegenseitig anzuerkennenden Maßnahmen aufgenommen.



**In den Empfehlungen, welche die Risiken aufgrund von Liquiditätsinkongruenzen betreffen, werden Liquiditätsmanagementinstrumente sowie Verfahrensweisen der aufsichtlichen Überwachung (Oversight) und von Liquiditätsstresstests erläutert.** Der Empfehlung des ESRB zufolge sollten Fondsmanager über eine breitere Palette an Liquiditätsmanagementinstrumenten verfügen, um im Fall einer angespannten Liquiditätslage am Markt den gegebenenfalls entstehenden Rücknahmepressur besser standhalten können. Hierzu würden sich beispielsweise die Rücknahmegebühren sowie Swing-Pricing-Verfahren anbieten. Um übermäßige Liquiditätsinkongruenzen abzufedern bzw. zu vermeiden, sollte von offenen alternativen Investmentfonds (AIFs), die einen hohen Anteil an weniger liquiden Aktiva halten, verlangt werden, dass sie gegenüber den Aufsichtsbehörden die Fähigkeit nachweisen, ihre Anlagestrategie auch unter Marktstress beizubehalten. Der ESRB sprach sich in seiner Empfehlung auch dafür aus, dass die ESMA weitere Orientierungshilfen für Fondsmanager zur Durchführung von Stresstests bereitstellt, mit dem Ziel, das Liquiditätsrisiko zu verringern und das Liquiditätsmanagement der Einheiten im Interesse der Anleger zu stärken.

**Die Empfehlungen bezüglich der Hebelfinanzierungsrisiken zielen darauf ab, das Meldewesen zu verbessern und die Operationalisierung der Befugnisse zu erleichtern, die den Aufsichtsbehörden zur Begrenzung der Hebelfinanzierung bereits zur Verfügung stehen.** Der ESRB empfahl die Einrichtung eines harmonisierten unionsweiten Melderahmens für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAWs), mit dem die Aufsichtsbehörden den Einsatz von Hebelfinanzierungen bei OGAWs besser überwachen und bewerten können. Überdies sprach sich der ESRB dafür aus, dass die ESMA eine Orientierungshilfe für ein Rahmenwerk zur Bewertung von Hebelfinanzierungsrisiken und für die Konzeption, die Kalibrierung und die Umsetzung makroprudenzieller Hebelfinanzierungsobergrenzen entwickelt. Diese Orientierungshilfe würde die Operationalisierung von Artikel 25 der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), in dem ein makroprudenzielles Instrument zur Begrenzung der Hebelfinanzierung von AIFs vorgesehen ist, erleichtern.

## 2.2 Beiträge des ESRB zum makroprudenziellen Rahmenwerk der EU

**Im Folgenden wird ein Überblick über den 2017 geleisteten Beitrag des ESRB zum makroprudenziellen Rahmenwerk der EU gegeben.** Abschnitt 2.2.1 enthält im Wesentlichen eine Zusammenfassung der vom ESRB im Berichtszeitraum durchgeführten Tätigkeiten zu Stresstests. Ferner hat der ESRB auch eine Antwort im Rahmen der Konsultation der Europäischen Kommission zu den aufsichtlichen Meldeanforderungen verfasst. In Abschnitt 2.2.2 wird der Beitrag des ESRB zu verschiedenen auf den Bankensektor ausgerichteten Instrumenten erörtert, während sich Abschnitt 2.2.3 mit der im Nichtbankenbereich geleisteten Arbeit befasst.



## 2.2.1 Allgemeines

### a) Stresstestszenarios für die europäischen Aufsichtsbehörden

**Stresstests sind ein wichtiges makroprudenzielles Instrument.** Sie können dazu beitragen, die Finanzinstitute und das Finanzsystem besser gegen adverse makrofinanzielle Entwicklungen zu wappnen. Da diese Stresstests Schwachstellen offenlegen und auch einen Ansatzpunkt für deren Behebung geben, können sie das Vertrauen in einzelne Institute und in das Finanzsystem als Ganzes stärken.

**Dem ESRB kommt bei den Stresstests in der EU eine Schlüsselrolle zu.** So schreiben die EU-Verordnungen zur Errichtung der europäischen Aufsichtsbehörden – Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) – diesen Behörden vor, in Zusammenarbeit mit dem ESRB unionsweite Bewertungen der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten gegen ungünstige Marktentwicklungen, unter anderem in Form von Stresstests, zu initiieren und zu koordinieren.<sup>21</sup> Im Rahmen dieser Kooperation erstellt der ESRB üblicherweise die adversen Szenarios für die Stresstests der europäischen Aufsichtsbehörden, wobei die von ihm festgestellten Risiken den Ausgangspunkt bilden. Im Berichtszeitraum erarbeitete der ESRB adverse Szenarios für die von der EBA und der EIOPA durchgeführten Stresstests des Bankensektors bzw. des Versicherungssektors. Diese Szenarios werden im Folgenden erläutert. Die vom ESRB Anfang 2017 erstellten Szenarios für den EIOPA-Stresstest von betrieblichen Versorgungseinrichtungen wurden bereits im ESRB-Jahresbericht 2016 beschrieben.

**Der ESRB lieferte das adverse makrofinanzielle Szenario für den im Januar 2018 durchgeführten EU-weiten Stresstest des Bankensektors.** Die Beschreibung des adversen Szenarios umfasst folgende vier systemische Risiken, die vom ESRB-Verwaltungsrat als wesentlichste Bedrohungen für die Stabilität des EU-Finanzsektors identifiziert wurden: a) eine plötzliche und deutliche Korrektur der Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten – z. B. ausgelöst durch einen Schock aufgrund unerwarteter politischer Maßnahmen –, die zu einer Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen führt, b) ein ungünstiger Rückkopplungseffekt zwischen einer schwachen Ertragslage der Banken und einem niedrigen nominalen Wirtschaftswachstum, der seine Wirkung vor dem Hintergrund der strukturellen Herausforderungen im EU-Bankensektor entfaltet, c) Bedenken in Bezug auf die Schuldentragfähigkeit der öffentlichen und der privaten Haushalte bei gleichzeitiger Gefahr einer Korrektur der Risikoprämien und erhöhten politischen Fragmentierung sowie d) Liquiditätsrisiken im Nichtbankenbereich des Finanzsektors mit potenziellen Auswirkungen auf das Finanzsystem im weiteren Sinne (siehe

<sup>21</sup> 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, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12; **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, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 48; **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, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.



Kapitel 1). Das erste dieser vier systemischen Risiken wurde im adversen Szenario als am wichtigsten erachtet; es könnte auch die übrigen Risiken auslösen.

**Darüber hinaus entwarf der ESRB eine Begleitumfrage zum EBA-Stresstest, die ein besseres Verständnis der Zweitrundeneffekte einer kollektiven Reaktion der Banken auf ein Stressereignis ermöglichen soll.** Da der EBA-Stresstest die Zweitrundeneffekte eines Schocks im Bankensektor außer Acht lässt, konzipierte der ESRB eine entsprechende Umfrage, um diese Effekte besser zu verstehen. Wie in den vergangenen Jahren<sup>22</sup> wurde diese Umfrage an die 30 größten Banken in der EU versendet. Die Ergebnisse werden nach Abschluss des Stresstests Ende 2018 ausgewertet.

**Ferner steuerte der ESRB zwei adverse Szenarios zum 2018 von der EIOPA durchgeführten Stresstest des Versicherungssektors bei.** Diese Szenarios spiegeln auch die Einschätzung des ESRB in Bezug auf die noch immer vorhandenen Quellen systemischer Risiken für das EU-Finanzsystem wider. Darüber hinaus sind die Szenarios so konzipiert, dass sie den beiden folgenden Hauptschwachstellen des europäischen Versicherungssektors Rechnung tragen: Erstens besteht auf der Aktivseite das Risiko, dass Versicherer mit ihren bedeutenden Anlagen in Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Aktien und Immobilien in besonderem Maße durch einen plötzlichen Rückgang der globalen Vermögenspreise in Mitleidenschaft gezogen werden. Zweitens stellt sich auf der Passivseite das Problem, dass die niedrigen risikolosen Zinssätze den Barwert der langfristigen Verbindlichkeiten der Versicherer ansteigen lassen, wohingegen die Marge, d. h. der Abstand zwischen den garantierten Renditen auf Lebensversicherungen und den Renditen entsprechender langfristigen Anlagen mit niedrigerem Risiko, immer kleiner wird. Während im EU-weiten Stresstest des Versicherungssektors 2016<sup>23</sup> ein „Double-Hit“-Szenario kalibriert wurde, um die ersten beiden Anfälligkeiten gleichzeitig abzubilden, wurden im Stresstest von 2018 zwei getrennte Szenarios für die beiden Anfälligkeiten verwendet.

## **b) Antwort des ESRB-Sekretariats im Rahmen der Konsultation der Europäischen Kommission zur Zweckmäßigkeit der aufsichtlichen Meldung**

**Das ESRB-Sekretariat veröffentlichte seine Antwort zur Konsultation der Europäischen Kommission in Bezug auf die Zweckmäßigkeit der aufsichtlichen Meldeanforderungen für den Finanzsektor.** In diese Antwort flossen die Erfahrungen des ESRB mit der Entwicklung von Dateninfrastrukturen und Analysemethoden für die Überwachung der außerbörslichen Derivatemärkte ein.<sup>24</sup> Das ESRB-Sekretariat hob darin die vier aus Sicht der makroprudenziellen Aufsicht wesentlichen Säulen des aufsichtlichen Meldewesens hervor, nämlich: a) Zugriff auf granulare, aktuelle und hochwertige Daten, b) Förderung der Standardisierung von Daten,

<sup>22</sup> Siehe ESRB, **Jahresbericht**, 2016.

<sup>23</sup> Siehe ESRB, **Scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide insurance stress test in 2016**, 17. März 2016.

<sup>24</sup> **Verordnung (EU) Nr. 648/2012** des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister („EMIR“) sieht die verpflichtende Meldung von Einzelheiten aller von in der EU ansässigen Gegenparteien getätigten Transaktionen mit Derivaten an Transaktionsregister vor. Der ESRB verfügt über einen uneingeschränkten Zugriff auf diese Informationen. Gemeinsam mit seinen Mitgliedsinstitutionen hat er die Auswertung derartig umfangreicher Datenbestände wegbereitend vorangetrieben und setzt seine Arbeit in diesem Bereich fort.



c) Einführung effizienzsteigernder Technologien und d) Verbesserung der Überwachbarkeit von markt-, instrumenten- und sektorübergreifenden Entwicklungen.

**In der Antwort wurde betont, dass sich die Komplexität integrierter Finanzsysteme nur durch Daten von hoher Granularität abbilden lässt.** Die ordnungsgemäße Überwachung solcher Finanzsysteme setzt das Vorliegen aktueller und hochfrequenter Informationen voraus. Hochwertige Daten sind ein öffentliches Gut, aus dem sowohl Meldepflichtige als auch Aufsichtsbehörden einen Nutzen ziehen.

**Ein weiteres wichtiges Element sind die Fortschritte bei der Einführung internationaler Standards.** Die mit der EMIR eingeführte Meldepflicht für Daten zu Derivategeschäften veranschaulicht sehr deutlich, wie sich die Meldeeffizienz durch Granularität und Standardisierung erhöhen lässt. Durch die hohe Granularität der erhobenen Daten stehen den Behörden sehr detaillierte Informationen zur Verfügung, ohne dass die Gegenparteien von Derivatgeschäften mehrere einzelne Meldungen veranlassen bzw. auf Ad-hoc-Meldeanfragen reagieren müssen. Dank Granularität und Standardisierung können die sich aus Skalen- und Verbundeffekten ergebenden Vorteile genutzt werden. Hierdurch sinkt wiederum die Kostenbelastung, und das Risikomanagement wird verbessert.

**Technologische Verbesserungen erweitern die Möglichkeiten, Daten fundiert und zeitadäquat zu interpretieren, und leisten darüber hinaus einen Beitrag zur Kostensenkung.** Zudem bewirkt die Einführung sogenannter Big-Data-Technologien in Kombination mit einem hohen Granularitäts- und Standardisierungsgrad eine Steigerung der Kohärenz und Aussagekraft von Daten.

**In Anbetracht der zunehmenden Bedeutung von Nichtbanken innerhalb des Finanzsektors und des hohen Vernetzungsgrads des Finanzsystems insgesamt ist es von entscheidender Bedeutung, dass der ESRB die systemischen Risiken aus einer umfassenden Perspektive heraus beurteilen kann.** Mit Blick auf die Zukunft ist eine Erweiterung des ESRB-Rahmens wünschenswert, sodass ein effizienter Zugriff auf Informationen aller Bestandteile des EU-Finanzsystems möglich ist.

## **c) Beitrag des ESRB zur Arbeit der hochrangigen Expertengruppe der Europäischen Kommission für ein nachhaltiges Finanzwesen**

**Der ESRB leistete einen Beitrag zur Arbeit der hochrangigen Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen, welche mit dem Ziel eingerichtet wurde, die Europäische Kommission in Bezug auf die Finanzierung von nachhaltigem Wachstum zu beraten.** Die Expertengruppe befasste sich insbesondere mit der Frage, wie die mit dem Klimawandel zusammenhängenden Finanzstabilitätsrisiken zu adressieren sind. Hierzu stütze sich der ESRB auf die Ergebnisse früherer Arbeiten des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses.<sup>25</sup> Die Empfehlungen der hochrangigen Expertengruppe dienten als Grundlage für den im März 2018 verabschiedeten Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums.

<sup>25</sup> Siehe **Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 6, Februar 2016.





## Kasten 4

### Bericht der Arbeitsgruppe zu sicheren Vermögenswerten

Im Januar 2018 veröffentlichte die Arbeitsgruppe des ESRB zu sicheren Vermögenswerten (High-Level Task Force on Safe Assets) einen Bericht zur Realisierbarkeit der Emission von Wertpapieren, die durch Staatsanleihen besichert sind (Sovereign Bond-Backed Securities – SBBSs). Der Bericht besteht aus zwei Bänden. Band I fasst die wichtigsten Ergebnisse der Arbeitsgruppe zusammen, während Band II die zugrunde liegende technische Analyse enthält.

Die im Juni 2016 vom ESRB-Verwaltungsrat eingerichtete Arbeitsgruppe führte eine fundierte Analyse der empirischen und praktischen Fragestellungen im Zusammenhang mit SBBSs durch. Hierzu wurden drei Arbeitsgebiete abgesteckt – Motivation und institutioneller Rahmen für SBBSs, Regulierung sowie Ausgestaltung der Wertpapiere und Märkte. Unterstützt wurde die Arbeitsgruppe von zwei technischen Teams, die Analysen zur Liquidität und zu den rechtlichen Implikationen von SBBSs durchführten. Darüber hinaus nutzte die Arbeitsgruppe auch das Feedback von Marktteilnehmern, das während eines Branchenworkshops in Paris sowie in einer Online-Branchenumfrage und in zahlreichen bilateralen Gesprächen eingeholt wurde.

Der Bericht enthält eine technische Beurteilung zur Realisierbarkeit der Emission von SBBSs und geht auf die potenzielle Bedeutung dieser Wertpapiere für die Verbesserung der Finanzstabilität ein. SBBSs könnten durch Bildung eines grenzüberschreitenden Portfolios aus nationalen Staatsanleihen und dessen Unterteilung in verschiedene Tranchen geschaffen werden. Bei ordnungsgemäßer Ausgestaltung würde die Senior-Tranche von SBBSs eine euroraumweite Diversifizierung ermöglichen und aufgrund des vertraglichen Nachrangs der anderen Tranchen ein geringes Risiko in sich tragen. Als Emittenten dieser Wertpapiere kämen entweder der private Sektor, für den standardisierte Anforderungen einzuführen wären, oder öffentliche Institutionen infrage, wobei die angemessene institutionelle Architektur auf politischer Ebene vereinbart werden müsste.

SBBSs könnten einen Beitrag zur Verringerung systemischer Risiken leisten, jedoch wird die nachfragegesteuerte Entwicklung des SBBS-Marktes durch regulatorische Hürden verhindert. Eine notwendige Voraussetzung für eine solche nachfragegesteuerte Entwicklung ist unter anderem eine regulatorische Behandlung, die den einzigartigen Gestaltungsmerkmalen und Risikoeigenschaften dieser Wertpapiere Rechnung trägt. Das Niveau der Anlegernachfrage nach diesen Wertpapieren ist eine empirische Fragestellung, die sich nur testen lässt, wenn eine risikoadäquate Behandlung von SBBSs gegeben ist.

Ferner würde sich eine Reform der aufsichtlichen Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten auch auf die Nachfrage nach SBBSs auswirken. Diese Erkenntnis allein begründet jedoch noch nicht die Einleitung regulatorischer Reformen; sie sollte im Hinblick auf ihren eigenen Nutzen unter Berücksichtigung der weiter reichenden Auswirkungen geprüft werden. Die Arbeitsgruppe strebte keine ganzheitliche Beurteilung regulatorischer Reformen an, da entsprechende Diskussionen in anderen Foren stattfinden. Dennoch räumen die Autoren des Berichts ein, dass es eine Reihe von Standpunkten dazu gibt, ob die Reform der aufsichtlichen Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten notwendig ist, damit der SBBS-Markt seine politischen Zielsetzungen erreicht und potenzielle Risiken eingedämmt werden.



## 2.2.2 Beitrag des ESRB zum makroprudenziellen Rahmen für den Bankensektor

### a) Bericht zu den Auswirkungen des IFRS 9 auf die Finanzstabilität

**Auf Ersuchen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments veröffentlichte der ESRB im Juli 2017 einen Bericht, der sich mit den Auswirkungen des IFRS 9 auf die Finanzstabilität befasst.** Dieser neue Rechnungslegungsstandard zur Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten ist seit 1. Januar 2018 verpflichtend in der EU anzuwenden. Grundlage für seine Erstellung war ein Mandat der G 20, das angesichts der während der globalen Finanzkrise offenbarten Unzulänglichkeiten der Rechnungslegungsstandards erteilt wurde. In dem Bericht werden zwei wesentliche Aspekte des IFRS 9 aus makroprudenzieller Sicht mit Blick auf den Bankensektor untersucht: 1) der neue Ansatz zur Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten sowie 2) das neue Konzept des erwarteten Kreditausfalls (expected credit loss – ECL) zur Berechnung der Wertminderungen.

**In seinem Bericht gelangte der ESRB zu dem Schluss, dass die Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten nach dem IFRS 9 grundsätzlich klarer und solider sein wird als nach dem vorherigen Rechnungslegungsstandard (IAS 39).** Allgemein betrachtet sollten die neuen Kriterien – zumindest auf aggregierter Ebene – in der Regel nicht zu einer signifikant stärkeren Verwendung des beizulegenden Zeitwerts durch die Banken in der EU führen. Dem Bericht zufolge gibt es drei Bereiche, die gegenüber dem IAS 39 erhebliche Veränderungen aufweisen und für bestimmte Banken oder Zeiträume große Umbrüche nach sich ziehen könnten: 1) Die reine Verschuldungskomponente von Schuldinstrumenten mit eingebetteten Derivaten darf nicht mehr separat und somit zu fortgeführten Anschaffungskosten ausgewiesen werden; 2) Gewinne und Verluste aus im sonstigen Ergebnis zum beizulegenden Zeitwert dargestellten Eigenkapitalinstrumenten sind nicht mehr in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen (außer den Dividendenerträgen); 3) hochliquide Vermögenswerte, die auf den regulatorischen Liquiditätspuffer angerechnet werden dürfen, aber aufgrund ihrer Steuerung in normalen Zeiten einem Hold-to-collect-Geschäftsmodell zuzuordnen sind, können zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden – dies führt zu vermehrten Bedenken hinsichtlich der Entstehung unrealisierter Zeitwertgewinne oder -verluste, wenn diese Vermögenswerte in akuten Stressphasen veräußert werden müssen.

**Hinsichtlich des neuen, durch den IFRS 9 eingeführten ECL-Ansatzes gelangte der ESRB in seinem Bericht zu der Erkenntnis, dass dieser bei solider Umsetzung die Transparenz erhöht und eine frühzeitigere sowie vollständigere Erfassung von Wertminderungen erleichtert, was zu höheren Rückstellungen zur Abfederung von Verlusten führen würde.** In diesem Sinne stellt der IFRS 9 eine Verbesserung gegenüber dem vorherigen Rechnungslegungsstandard dar und dürfte erhebliche Vorteile für die Finanzstabilität mit sich bringen. Der ECL-Ansatz bedeutet jedoch auch, auf neue und zukunftsgerichtete Informationen sofort zu reagieren, sodass Wertminderungsrückstellungen plötzlich und deutlich steigen können, wenn sich die gesamtwirtschaftlichen Indikatoren verschlechtern. Dementsprechend könnte der IFRS 9 gewisse prozyklische Effekte entfalten – diese resultieren aus der Konjunkturabhängigkeit der für die ECL-Schätzung verwendeten Kreditrisikoparameter und aus der Verschiebung von Risikopositionen zwischen den im IFRS 9 definierten Stufen. Zudem lassen sich



Konjunkturschwankungen nur schwer vorhersagen, sodass der Umschwung von einer Expansion zu einer Kontraktion häufig unerwartet eintritt. In einem Szenario, in dem viele Banken gleichzeitig einen Anstieg der ECLs verzeichnen, können die von ihnen zur Beibehaltung der Eigenkapitalausstattung eingeleiteten Maßnahmen in der Summe zu einem systemweiten Rückgang der Bankkreditvergabe sowie erhöhtem Schuldentilgungsdruck führen.

**Der ESRB-Bericht enthielt auch spezielle politikrelevante Überlegungen zur Schärfung des Bewusstseins für etwaige unerwünschte Auswirkungen des IFRS 9 auf die Finanzstabilität, insbesondere im Fall einer akuten Krise.** Dabei wurden mögliche Kanäle und Entwicklungen identifiziert, über die sich der IFRS 9 auf die unterschiedlichen beteiligten Akteure auswirken könnte. Dies sind unter anderem die Entwicklung des Aufsichtsrahmens und der Konjunkturverlauf, und sie kommen auf unterschiedliche Weise zum Ausdruck: in der Umsetzung und im Anwendungsgrad des beizulegenden Zeitwerts, in den Modellierungsrisiken, in den erwarteten Veränderungen des Kreditvergabebehavior, in der potenziellen Prozyklizität, in der Anwendung des ECL auf weniger komplexe Banken usw.

## b) Bericht zur Abwicklung von notleidenden Krediten

**Im Juli 2017 veröffentlichte der ESRB einen Bericht mit Vorschlägen zur Abwicklung von notleidenden Krediten (NPLs) in Europa.** Der Bericht enthält einen Überblick über die Situation in der EU sowie einen praktischen Leitfaden zur Abwicklung von NPLs und eine Zusammenfassung der verfügbaren Optionen.<sup>26</sup> Darüber hinaus wird eine Reihe von Hindernissen für die Abwicklung und Veräußerung notleidender Kredite genannt, die sich auf die Angebotsseite (Banken), die Nachfrageseite (potenzielle Anleger) und strukturelle Probleme beziehen. Der Bericht betont ferner, dass die Abwicklung europäischer NPLs mittels eines umfassenden Ansatzes dringend angegangen werden muss und dass geeignete Maßnahmen zur Beseitigung festgestellter Hindernisse eingeleitet werden sollten, während die eigentliche Abwicklung der NPLs fortgesetzt wird.

**In dem Bericht werden gezielte Maßnahmen vorgeschlagen, die andere EU- bzw. euroraumweite Initiativen ergänzen.** Auf kurze Sicht sollten die mikroprudenziellen Aufsichtsbehörden ihre Bemühungen um ein verbessertes bankseitiges NPL-Management verstärken, indem sie dafür sorgen, dass die Banken die EU-weite Definition von NPLs einhalten und eine gewissenhafte Bewertung ihrer notleidenden Kredite (einschließlich der Sicherheiten) vornehmen. Die Aufseher sollten die Banken regelmäßig auffordern, ihre Strategien zur Verringerung von notleidenden Krediten zu aktualisieren, Zielvorgaben für den NPL-Abbau festlegen und die Anwendung bewährter Praktiken in allen Banken anstreben. Zudem sollten von den Banken mit hohen NPL-Beständen Datenmeldungen verlangt werden, auf deren Basis sich die Überlebensfähigkeit in einem Szenario beurteilen lässt, bei dem NPLs abgewickelt werden. Ferner sollten die politischen Entscheidungsträger eine Blaupause für nationale Vermögensverwaltungs-

<sup>26</sup> In dem Bericht des ESRB mit dem Titel **Resolving non-performing loans in Europe** werden fünf übergeordnete Grundsätze für die Konzeption von Maßnahmen zum Umgang mit notleidenden Krediten beschrieben, und es wird eine Abfolge von drei Schritten zur Abwicklung von NPLs vorgeschlagen: 1) NPL-Problemanalyse und operationelle Trennung der notleidenden von den nicht notleidenden Forderungen der Bank; 2) Bewertung und Sichtung der NPLs, um diese in tragfähige Positionen für die Restrukturierung und nicht tragfähige Positionen zur Liquidation einzuteilen; 3) Eliminierung der entsprechenden NPLs aus dem Bankensystem.



gesellschaften entwerfen, die den Verkauf von notleidenden Krediten erleichtert; diese Initiative sollte mit der Schaffung EU-weiter Datenstandards für NPLs einhergehen. Mittelfristig sollten sich die Maßnahmen auf strukturelle Aspekte konzentrieren, die zu einer besseren Verwertbarkeit beitragen: auf das Insolvenzrecht, die Zwangsvollstreckung und das NPL-Servicing. Langfristig sollten den Banken angemessene Anreize (insbesondere im Bereich der Rechnungslegung) gesetzt werden, um einen künftigen Aufbau von Beständen an notleidenden Krediten zu verhindern; daneben könnten auch Sekundärmarkt-Handelsplattformen für notleidende Kredite entwickelt werden.

**Der ECOFIN-Rat verabschiedete im Juli 2017 seinen Aktionsplan für den Abbau notleidender Kredite in Europa.** Darin werden verschiedene Institutionen, so auch der ESRB, dazu aufgerufen, geeignete Maßnahmen zur Bewältigung der mit hohen NPL-Beständen verbundenen Herausforderungen zu ergreifen. Insbesondere wird der Europäische Ausschuss für Systemrisiken ersucht, bis Ende 2018 makroprudenzielle Strategien zu entwickeln, damit keine systemweiten Probleme durch notleidende Kredite entstehen, wobei die prozyklischen Auswirkungen von Maßnahmen zur Bewältigung der Bestände an notleidenden Krediten sowie potenzielle Auswirkungen auf die Finanzstabilität gebührend berücksichtigt werden müssen. Der ESRB hat eine spezielle Arbeitsgruppe eingerichtet, um dieser Aufforderung nachzukommen.

### c) Stellungnahme des ESRB zu makroprudenziellen strukturellen Kapitalpuffern

**Im Dezember 2017 leitete der ESRB der Europäischen Kommission seine Stellungnahme zu makroprudenziellen strukturellen Kapitalpuffern zu.** Seit Inkrafttreten der Eigenkapitalrichtlinie IV (CRD IV) und der Eigenkapitalverordnung (CRR) konnten weitere praktische Erfahrungen mit solchen Puffern gesammelt werden, da die Behörden zunehmend Gebrauch vom Systemrisikopuffer und von den Puffern für systemrelevante Institute gemacht haben.<sup>27</sup> Die Stellungnahme enthält Vorschläge zur Verbesserung des EU-Rechtsrahmens für strukturelle Puffer mit dem Ziel, das makroprudenzielle Instrumentarium wirksamer einsetzen zu können. Dies würde die makroprudenzielle Politik weiter stärken und den Binnenmarkt schützen.

**Der ESRB schlug vor, die Obergrenzen des Kapitalpuffers für andere systemrelevante Institute (A-SRI-Puffer) deutlich anzuheben.** Dies würde für eine bessere Abgrenzung zwischen dem A-SRI-Puffer und dem Systemrisikopuffer sorgen und es den Mitgliedstaaten zudem ermöglichen, die mit den anderen systemrelevanten Instituten verbundenen Risiken vollständig zu adressieren. Die Obergrenze für den allgemeinen A-SRI-Puffer sollte von 2 % auf 3 % erhöht werden mit der Option, dass die benannten Behörden die Obergrenze vorbehaltlich der Zustimmung durch die Europäische Kommission auch oberhalb von 3 % festsetzen können. Die Obergrenze des zusätzlichen A-SRI-Puffers für Tochterunternehmen von EU-Mutterinstituten sollte ebenfalls angehoben werden, und zwar so, dass der A-SRI-Puffer des Tochterunternehmens maximal 2 Prozentpunkte höher ist als der vollständig umgesetzte A-SRI- oder G-SRI-Puffer<sup>28</sup>, der auf konsolidierter Ebene für die Gruppe gilt. Diese Änderungen würden es den Behörden

<sup>27</sup> Eine vollständige Analyse der Verwendung von makroprudenziellen strukturellen Instrumenten findet sich in dem Bericht mit dem Titel **Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU**

<sup>28</sup> Der G-SRI-Puffer ist der Kapitalpuffer für global systemrelevante Institute.



ermöglichen, die von anderen systemrelevanten Instituten ausgehenden systemischen Risiken mithilfe des A-SRI-Puffers abzudecken, statt hierfür den Systemrisikopuffer zu verwenden.

**Der ESRB regte ferner an, den Systemrisikopuffer zu einem vollwertigen Instrument für systemweite nichtzyklische Systemrisiken auszubauen.** Auf diese Weise würde er zu einem der Hauptwerkzeuge makroprudenzieller Politik – neben dem antizyklischen Kapitalpuffer, der zur Abdeckung zyklischer Risiken eingesetzt wird, und den Puffern für systemrelevante Institute, die zur Verringerung der mit solchen Banken verbundenen Moral-Hazard-Risiken beitragen. Zu diesem Zweck sollte der Systemrisikopuffer in seiner jetzigen Form an einigen Stellen angepasst werden. Zum einen sollte die obligatorische Reihenfolge der Anwendung von Instrumenten zur Aktivierung des Systemrisikopuffers abgeschafft werden. Zum anderen sollte der Systemrisikopuffer spezifische Quellen struktureller Systemrisiken in risikosensitiver Weise gezielt adressieren können. Hierzu müsste er auch auf Untergruppen von Risikopositionen (z. B. Risikoengagements in bestimmten Sektoren) abzielen und mehrfach anwendbar sein, sodass bei Bedarf unterschiedliche Risikoquellen abgedeckt werden können. Strukturelle Kapitalpuffer, die unterschiedliche Quellen systemischer Risiken adressieren, sollten immer auf kumulierter Basis angewendet werden – dies gilt insbesondere für den Systemrisiko- und den G-SRI-/A-SRI-Puffer.

**Ferner unterbreitete der ESRB Vorschläge für Änderungen am Verfahrensrahmen für strukturelle Kapitalpuffer.** Erstens wurde angeregt, das Melde- und Genehmigungsverfahren für den Systemrisikopuffer zu vereinfachen. Zweitens sollte für auf Risikopositionen basierende Systemrisikopuffer eine automatische Reziprozität eingeführt werden (mit möglichen Ausnahmen), um die Verfahrenslast zu reduzieren. Drittens ist eine höhere Transparenz des Systemrisikopuffers anzustreben, und zwar durch eine angemessene Kommunikation und harmonisierte Offenlegungspflichten. Viertens sollten Anforderungen für die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Behörden im Bereich der makroprudenziellen Politik festgelegt werden.

**Mit den obigen Vorschlägen soll eine Balance zwischen erhöhter Flexibilität beim Einsatz makroprudenzieller struktureller Puffer und den Schutzmechanismen des Binnenmarktes gewährleistet werden.** Die Änderungsvorschläge wären besonders dann relevant, wenn die Säule-2-Kapitalanforderungen, wie im Maßnahmenpaket der Europäischen Kommission zur Risikominderung vorgesehen, aus dem makroprudenziellen Instrumentarium entfernt würden.<sup>29</sup> Dies würde jedoch die Flexibilität der nationalen Behörden beim Umgang mit systemischen Risiken einschränken, sodass im Gegenzug andere Instrumente flexibler gestaltet werden müssten. Die vorgeschlagene größere Flexibilität der strukturellen Puffer würde durch eine genaue Prüfung durch EU-Institutionen ausgeglichen, sollten höhere Kapitalpuffer auferlegt werden. Des Weiteren ließe sich durch eine Empfehlung des ESRB eine stärker harmonisierte Kalibrierung des A-SRI-Puffers erreichen.

---

<sup>29</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.



## d) Stellungnahme des ESRB gegenüber der EBA zu den Liquiditätsdeckungsanforderungen

Im November 2017 nahm der ESRB im Einklang mit Artikel 509 Absatz 1 der CRR zu einem Bericht der EBA über die Auswirkungen der Liquiditätsanforderungen Stellung. Die EBA ist verpflichtet, der Europäischen Kommission in jährlichen Abständen über die möglichen Auswirkungen der Liquiditätsdeckungsanforderung in der EU Bericht zu erstatten. Die CRR sieht vor, dass die EBA ein breites Spektrum an Interessenträgern, so auch den ESRB, zu ihrem Folgenabschätzungsbericht konsultiert.

Der ESRB bewertete die Ergebnisse des EBA-Berichts als aufschlussreich und relevant, schlug aber weitere Bereiche vor, die es künftig zu berücksichtigen gilt. Beispielsweise sollten nach Ansicht des ESRB die möglichen Effekte geldpolitischer Sondermaßnahmen auf die Höhe, Bewertung und Zusammensetzung der Bestände an liquiden Vermögenswerten näher untersucht, die Analyse von Währungsinkongruenzen wieder eingeführt und gegebenenfalls ein Schwerpunkt auf die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen sowie die Handelsfinanzierung über Kredite gelegt werden.

### 2.2.3 Beitrag des ESRB zum makroprudenziellen Rahmen für den Nichtbankensektor

Auch hinsichtlich der außerhalb des Bankensektors entstehenden Risiken für das Finanzsystem hat der ESRB Fortschritte erzielt. Im weiteren Verlauf dieses Abschnitts wird der Beitrag des ESRB zu einer besseren Beaufsichtigung und Regulierung von Versicherungsgesellschaften, Derivatemärkten und zentralen Gegenparteien dargelegt. Ferner wird die Arbeit des ESRB zur Entwicklung von Sanierungs- und Abwicklungsverfahren für Versicherungsgesellschaften und zentrale Gegenparteien vorgestellt, die als Instrument zur Herstellung von Rechtssicherheit dienen, wenn ein Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerät.

Der ESRB regte methodische Änderungen bei der Berechnung der gemäß Solvency II risikofreien Zinsstrukturkurve an. Mit Solvency II wurde ein neues risikobasiertes Regulierungssystem für Versicherungsgesellschaften eingeführt, das den Schutz der Versicherungsnehmer verbessern soll. Der ESRB hat die makroprudenziellen Auswirkungen bestimmter Solvency-II-Aspekte analysiert, darunter die aufsichtliche risikofreie Zinsstrukturkurve, die zur Bestimmung des Barwerts der Verbindlichkeiten von Versicherern herangezogen wird. Die Ergebnisse dieser Analyse wurden im August 2017 in einem Bericht veröffentlicht.<sup>30</sup> Sie deuten darauf hin, dass die Verbindlichkeiten der Versicherer mit der derzeitigen Kurve möglicherweise unterschätzt werden, was zur Entstehung nicht realisierter Verluste führen könnte. In diesem Sinne enthielt der Bericht auch konkrete Vorschläge zur Abwärtsverschiebung der Kurve mit dem Ziel, diese stärker mit der Marktbewertung in Einklang zu bringen. Es wurde ebenfalls darauf hingewiesen, dass die Bewertung von Bilanzpositionen zu Marktpreisen im Rahmen von Solvency II zu einem prozyklischen Anlageverhalten führen könnte. Daher wurde in dem Bericht vorgeschlagen, solche potenziellen prozyklischen Effekte im Auge zu behalten und weiter zu untersuchen, wie diese Effekte und/oder ihre Ursachen angegangen werden könnten.

<sup>30</sup> Siehe ESRB, [Regulatory risk-free yield curve properties and macroprudential consequences](#), August 2017.



**Der ESRB hat ein internes Verfahren für seine gemäß Artikel 138 der Solvency-II-Richtlinie vorgesehene Beratungsfunktion entwickelt.** Artikel 138 Absatz 4 der Solvency-II-Richtlinie eröffnet den nationalen Aufsichtsbehörden die Möglichkeit einer Verlängerung der Sanierungsfrist, wenn ein Versicherungsunternehmen die Solvenzkapitalanforderung unter außergewöhnlich widrigen Umständen nicht erfüllt. Im Fall solcher Umstände, die von EIOPA festzustellen sind, ist es den nationalen Aufsichtsbehörden gestattet, den Versicherungsunternehmen eine Fristverlängerung von bis zu sieben Jahren einzuräumen, in denen sie die Erfüllung ihrer Solvenzkapitalanforderung wieder nachweisen müssen. Unter normalen Umständen kann die ursprünglich gewährte Frist von sechs Monaten nur um drei Monate verlängert werden. Gemäß Artikel 138 wird dem ESRB eine beratende Funktion zugewiesen. Um sich auf diese Aufgabe vorzubereiten und sämtlichen Beratungsersuchen nationaler Aufsichtsbehörden nachkommen zu können, hat der ESRB ein internes Verfahren etabliert. Es eröffnet EIOPA auch die Möglichkeit, sich mit Beratungsersuchen bezüglich des Vorliegens außergewöhnlich widriger Umstände an den ESRB zu wenden.

**Der ESRB leistete auch einen Beitrag zur Überarbeitung der EMIR.** Aufbauend auf den vorherigen Berichten und den Erfahrungen bei der Anwendung dieser Verordnung erstellte der ESRB einen Bericht mit Vorschlägen zur Überarbeitung der EMIR, um die Wirksamkeit und Transparenz des derzeitigen Rahmenwerks zu verbessern.<sup>31</sup> Darin bekräftigte der ESRB seine zuvor geäußerte Unterstützung für eine breite Anwendung der Clearingpflicht für Marktteilnehmer, die aktiv Derivate verwenden, und er gab Anregungen zur Verbesserung des Transaktionsmeldewesens. Der ESRB unterbreitete auch Vorschläge zur Präzisierung bestehender Regelungen, mit denen die Prozyklizität der Anforderungen für Margins und Risikoabschläge auf Sicherheiten begrenzt werden soll, und legte nahe, neben den direkten Teilnehmern auch indirekte Teilnehmer hierbei einzubeziehen.

**Der ESRB beteiligte sich an einem Konsultationsverfahren der ESMA zu einem Leitlinienentwurf für Maßnahmen in Bezug auf zentrale Gegenparteien zur Vermeidung prozyklischer Margin-Anforderungen.** In seiner Stellungnahme<sup>32</sup> unterstützte der ESRB die Bemühungen der ESMA, die Maßnahmen zur Begrenzung der Prozyklizität von Margin-Anforderungen zentraler Gegenparteien zu verbessern und die Transparenz für Clearingmitglieder dadurch zu erhöhen, dass die zentralen Gegenparteien zur Veröffentlichung von Informationen zu ihren Modellen für Margin-Anforderungen verpflichtet werden. Ferner skizzierte er Verbesserungsvorschläge zum Leitlinienentwurf, beispielsweise eine Präzisierung der Definition des Begriffs Krisenzeiten sowie der Bestimmungen zur Kalibrierung der Untergrenze für Margin-Anforderungen. Über den Rahmen der Konsultation hinaus regte der ESRB an, mithilfe vergleichbarer Leitlinien die Kalibrierung ähnlicher Maßnahmen zur Begrenzung der Prozyklizität von Risikoabschlägen auf Sicherheiten vorzuschreiben, beispielsweise über eine Änderung des technischen Regulierungsstandards 153/2013.

**Der ESRB zeigte auch Bereiche auf, in denen die Gesetzgebungsvorschläge für einen Sanierungs- und Abwicklungsrahmen für zentrale Gegenparteien verfeinert werden sollten, um makroprudenziellen Bedenken besser Rechnung tragen zu können.** Da zentrale

<sup>31</sup> Siehe ESRB, [Revision of the European Market Infrastructure Regulation](#), April 2017.

<sup>32</sup> Siehe ESRB, [ESRB response to the ESMA consultation on draft guidelines on anti-procyclicality margin measures for CCPs](#), Februar 2018.



Gegenparteien seit dem Ende der Krise wichtige Knotenpunkte im Finanzsystem darstellen, sind entsprechende Sanierungs- und Abwicklungsverfahren von besonderer Bedeutung. Im Juli 2017 erläuterte der ESRB in einer Stellungnahme<sup>33</sup>, in welchen Bereichen die aktuellen Gesetzesvorlagen weiterentwickelt werden sollten, um makroprudenziellen Bedenken stärker gerecht zu werden. Dabei ging es um Vorschläge zur Verbesserung der Abwicklungsinstrumente (zum Beispiel sollten Barnachsusszahlungen unter bestimmten Bedingungen vorübergehend aus Initial Margins gedeckt werden dürfen, um das Erfüllungsrisiko und die Prozyklizität zu verringern) sowie zur Weiterentwicklung des den Abwicklungsbehörden zur Verfügung stehenden Instrumentariums auf Basis internationaler Standards. Der ESRB wies auch auf die Notwendigkeit der Kooperation und Koordination zwischen den für Banken und für zentrale Gegenparteien zuständigen Abwicklungsbehörden hin, da die Schieflage einer zentralen Gegenpartei in der Regel durch die Schieflage einer oder mehrerer Banken ausgelöst wird, die Clearingmitglieder dieser zentralen Gegenpartei sind.

#### **Der ESRB sprach sich für die Ausarbeitung eines harmonisierten Sanierungs- und Abwicklungsrahmens für den Versicherungssektor in der EU aus.**

In vielen Fällen mögen die bestehenden regulatorischen Eingriffsmöglichkeiten und/oder die normalen Insolvenzverfahren ausreichen, wenn ein Versicherungsunternehmen in Schwierigkeiten gerät. Allerdings orientieren sich die normalen Insolvenzverfahren nicht zwangsläufig am Ziel des Versichertenschutzes und der Finanzstabilität. Vor diesem Hintergrund befürwortete der ESRB in einem Bericht vom August 2017 die Schaffung eines wirksamen Sanierungs- und Abwicklungsrahmens für den Versicherungssektor in der EU.<sup>34</sup> Demnach würde ein harmonisierter Ansatz für einen derartigen Rahmen unter anderem dazu beitragen, den Ausfall eines großen grenzüberschreitend tätigen Versicherungsunternehmens oder den gleichzeitigen Ausfall mehrerer Versicherer geordnet abwickeln zu können. Der Rahmen sollte den gesamten Versicherungssektor erfassen und in seiner Zielsetzung sowohl auf den Versichertenschutz als auch die Finanzstabilität gerichtet sein. Der ESRB warb in seinem Bericht auch für eine Ausweitung der derzeitigen Sanierungs- und Abwicklungsinstrumente, um den mit ausfallenden (Rück)Versicherern befassten Aufsehern mehr Flexibilität zu ermöglichen. Außerdem hob er die Bedeutung einer Diskussion über die Finanzierungsmöglichkeiten der Abwicklung hervor.

---

<sup>33</sup> Siehe ESRB, [Opinion on a central counterparty recovery and resolution framework](#), Juli 2017.

<sup>34</sup> Siehe ESRB, [Recovery and resolution for the EU insurance sector: a macroprudential perspective](#), August 2017.





## 2.3 Überblick über die nationalen Maßnahmen

**Dieser Abschnitt enthält einen Überblick über die von den Mitgliedstaaten im Berichtszeitraum verabschiedeten Maßnahmen.**<sup>35</sup>

Angesichts seines breit gefassten Mandats und seiner EU-weiten Perspektive verfügt der ESRB über gute Voraussetzungen, um als zentrale Sammelstelle für Informationen über die von den Mitgliedstaaten ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen zu fungieren. Der ESRB veröffentlicht alle ihm angezeigten Maßnahmen auf seiner Website. Im folgenden Abschnitt werden die von den Mitgliedsländern im Berichtszeitraum ergriffenen Maßnahmen aufgeschlüsselt nach Instrumentenart erörtert, wobei auch auf Maßnahmen eingegangen wird, die im Zuge der gegenseitigen Anerkennung (Reziprozität) infolge entsprechender Anträge anderer Mitgliedstaaten eingeleitet wurden.

### 2.3.1 Maßnahmenübersicht

**Die Anzahl der von den Mitgliedstaaten verabschiedeten nationalen makroprudenziellen Maßnahmen blieb gegenüber 2016 weitgehend stabil** (siehe Abbildung 20). Dabei sind die Jahre 2016 und 2017 besser miteinander zu vergleichen als die Vorjahre, weil in diesem Zeitraum in den meisten Mitgliedstaaten sämtliche makroprudenziellen Instrumente gemäß CRD IV/CRR verfügbar waren. Anders als bei den nationalen makroprudenziellen Maßnahmen wurde im Zeitraum 2016-2017 ein deutlicher Rückgang bei der gegenseitigen Anerkennung von Maßnahmen anderer Mitgliedstaaten verzeichnet. Dies war auf die hohe Zahl reziproker Anerkennungen im Jahr 2016 zurückzuführen, die sich auf die belgische Maßnahme gemäß Artikel 458 der CRR in Bezug auf die Risikopositionen im Wohnimmobilienbereich und die Einführung des estnischen Systemrisikopuffers bezogen. Im Berichtsjahr sprach der ESRB keine Empfehlung zur gegenseitigen Anerkennung weiterer Maßnahmen aus, sodass es keinen entsprechenden Handlungsbedarf gab. In fast allen Mitgliedstaaten wurden 2017 makroprudenzielle Maßnahmen durchgeführt. Sie hatten überwiegend restriktiven Charakter und dienten der Bekämpfung zyklischer Risiken. Die am häufigsten eingesetzten Instrumente waren der Systemrisikopuffer, die Obergrenze für die Beleihungsquote und der antizyklische Kapitalpuffer.

---

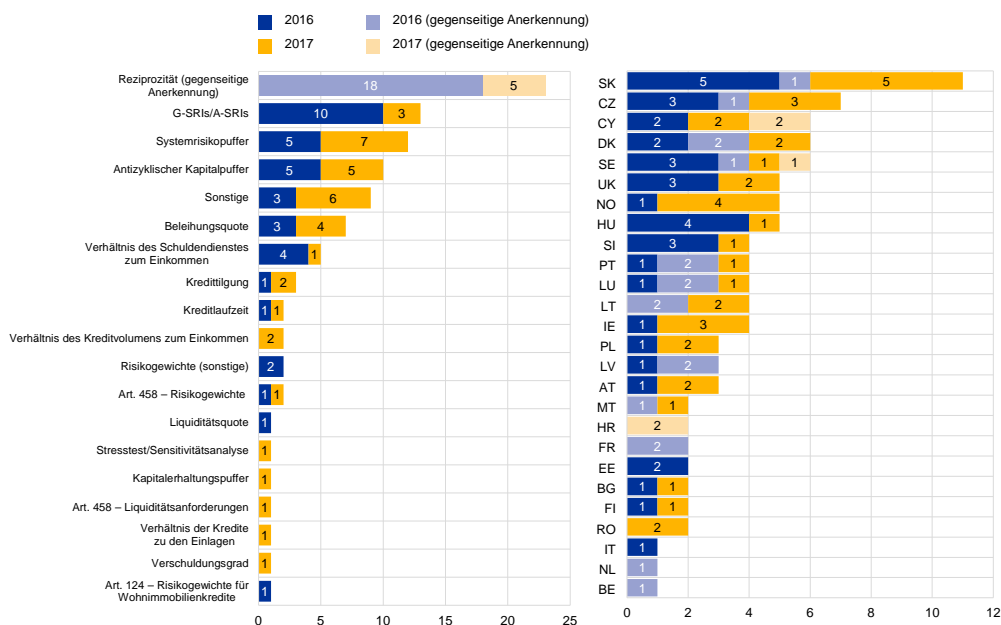
<sup>35</sup> Weitere Einzelheiten zu den 2017 ergriffenen Maßnahmen finden sich in: ESRB, [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017](#), April 2018.



Abbildung 20

## Dem ESRB angezeigte substanzielle Maßnahmen im Zeitraum 2016-2017

(Anzahl der Maßnahmen nach Maßnahmenart (linke Grafik) und nach Mitgliedstaat (rechte Grafik))



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Mitteilungen können sich auf neue makroprudenzielle Maßnahmen, aber auch auf Änderungen bereits bestehender Maßnahmen beziehen. Nicht substanziell sind Maßnahmen, die eher verfahrenstechnischer oder administrativer Natur sind, wie etwa die vorzeitige Einführung des Kapitalerhaltungspuffers oder die Befreiung kleiner und mittlerer Wertpapierfirmen vom Kapitalerhaltungspuffer. Unveränderte oder mit 0 % angesetzte antizyklische Kapitalpufferquoten bleiben unberücksichtigt. Bei den Maßnahmen zu G-SRIs/A-SRIs werden lediglich Änderungen der Methodik zur Identifizierung solcher Institute und Änderungen bei der Festsetzung von Puffern erfasst (nicht jedoch Änderungen der Anzahl von G-SRIs/A-SRIs oder deren Pufferhöhe, die aus der praktischen Anwendung derselben Methodik resultieren) sowie Modifikationen der Regelungen für die stufenweise Einführung.

### 2.3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer

#### a) Festlegung von nationalen Kapitalpuffern

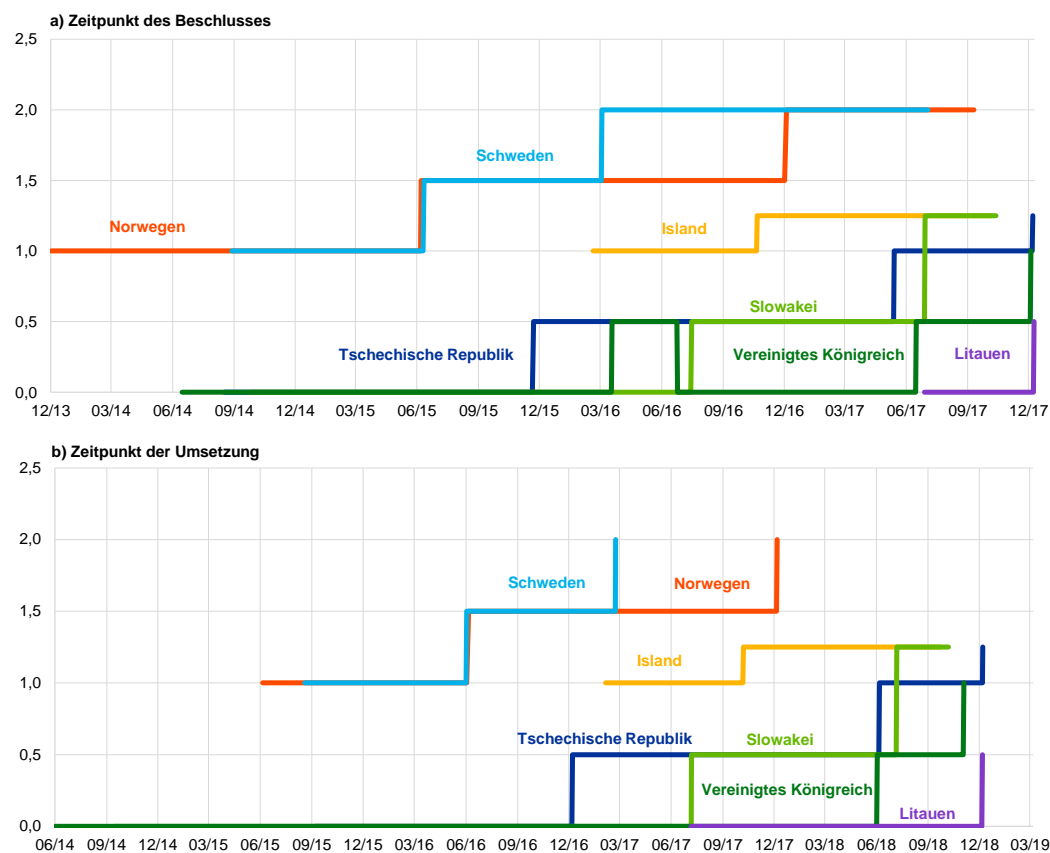
Im Berichtsjahr gaben mehrere Mitgliedstaaten erstmals eine positive Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer bekannt oder sie erhöhten diese weiter (siehe Abbildung 21). Als Reaktion auf das vor allem bei den Hypothekar- und Konsumentenkrediten zu beobachtende rasche Wachstum fasste die Tschechische Republik zwei Beschlüsse zur Anhebung der Pufferquote, und zwar von 0,5 % auf 1 % (im Mai) und danach auf 1,25 % (im Dezember). Auch die Slowakei entschied, ihre Quote von 0,5 % auf 1,25 % (im Juli) zu erhöhen, ebenso wie das Vereinigte Königreich, das eine Anhebung von 0 % auf 0,5 % (im Juni) und danach auf 1 % (im November) vornahm. Litauen kündigte im Dezember zum ersten Mal eine positive Pufferquote von 0,5 % an.



**Im Jahr 2017 haben fünf Mitgliedstaaten (Litauen, Schweden, die Slowakei, die Tschechische Republik und das Vereinigte Königreich) sowie Island und Norwegen ihre positiven Pufferquoten beibehalten oder positive Quoten eingeführt.** Das Instrument des antizyklischen Kapitalpuffers wird in der Aufschwungphase des Kreditzyklus bei Anzeichen eines übermäßigen Kreditwachstums aktiviert. Seine wachsende Bedeutung lässt darauf schließen, dass der Finanzzyklus in einer Reihe europäischer Länder an einem Wendepunkt angelangt ist. Mit Ausnahme Litauens und des Vereinigten Königreichs traten die positiven Quoten in den genannten Ländern bereits 2017 in Kraft; diesbezüglich ist zu beachten, dass die Kapitalpufferanforderungen in der Regel mit einer Verzögerung von einem Jahr nach Beschlussfassung durch die benannte Behörde Gültigkeit erlangen (siehe Abbildung 21). Bemerkenswert ist dabei, dass die Kredit/BIP-Lücke – der Referenzindikator für die Festlegung der antizyklischen Kapitalpufferquote – in diesen Ländern im Schnitt weiterhin im deutlich negativen Bereich liegt. Gemäß dem Grundsatz des gelenkten Ermessens, der bei der Anwendung dieses Instruments zum Tragen kommt, haben die Behörden bei der Festlegung der Pufferquote die Möglichkeit, vom Basler Puffer-Richtwert abzuweichen und zu diesem Zweck beispielsweise ergänzende Indikatoren bzw. Modelle heranzuziehen.

**Abbildung 21**  
**Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer – Beschluss und Umsetzung**

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Im Vereinigten Königreich wurde im März 2016 eine Erhöhung der Pufferquote auf 0,5 % beschlossen. Bevor dieser Beschluss in Kraft treten konnte, wurde die Quote im Juli 2016 jedoch wieder auf 0 % gesenkt.



## b) Festlegung von Kapitalpuffern für Drittländer

**Neben der Festsetzung nationaler Pufferquoten sehen die EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken auch die Möglichkeit vor, solche Quoten für Risikopositionen gegenüber Drittländern zu definieren.** Die nationalen Behörden sind berechtigt, eine Quote für den

antizyklischen Kapitalpuffer für Drittländer (ohne Island, Liechtenstein und Norwegen) festzulegen, die von den inländischen Banken bei der Berechnung ihrer institutsspezifischen Pufferquote anzuwenden ist. Dieses Recht kann ausgeübt werden, wenn ein Drittland noch keine solche Quote bestimmt und veröffentlicht hat oder wenn diese als nicht ausreichend erachtet wird. Darüber hinaus können Pufferquoten für Drittländer auch aufgrund einer Empfehlung des ESRB festgelegt werden. Der ESRB erläuterte seinen Ansatz hierfür in einer Empfehlung und einem Beschluss<sup>36</sup> mit dem Ziel, eine einheitliche Herangehensweise in der gesamten EU zu gewährleisten. In Anbetracht der Vielzahl an Drittländern konzentrieren sich der ESRB, die Mitgliedstaaten und die EZB auf die Identifizierung und Überwachung wesentlicher Drittländer und übernehmen diesbezüglich gemeinsam Verpflichtungen. Der ESRB prüft insbesondere, gegenüber welchen Drittländern das EU-Bankensystem als Ganzes wesentliche Risikopositionen hält, und überwacht die Entwicklungen in diesen Ländern im Hinblick auf Anzeichen für ein übermäßiges Kreditwachstum. Hieraus kann eine Empfehlung zur Festlegung einer angemessenen Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer resultieren, die auf Risikopositionen gegenüber dem betreffenden Land anzuwenden ist.

**Im Jahr 2017 wurde die Liste der wesentlichen Drittländer vom ESRB überarbeitet und um die Schweiz und Singapur ergänzt.** Die aktualisierte Liste der Drittländer, die für das

Bankensystem in der EU von wesentlicher Bedeutung sind, umfasst acht Länder. In der Reihung nach abnehmender Höhe der Risikopositionen des EU-Bankensektors gegenüber dem jeweiligen Staat sind dies die Vereinigten Staaten, Hongkong, Singapur, die Schweiz, China, Brasilien, die Türkei und Russland. Der ESRB gab im Berichtszeitraum für kein Drittland eine Empfehlung zur Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer ab. Die von den Mitgliedstaaten geführten Listen der wesentlichen Drittländer wiesen im Vergleich zum Vorjahr keine nennenswerten Veränderungen auf. Erstmals legten Norwegen und die EZB dem ESRB im Jahr 2017 ihre Listen der wesentlichen Drittländer vor.

### 2.3.3 Maßnahmen im Immobiliensektor

**Die Immobilienkreditvergabe bildete auch 2017 einen Schwerpunkt der makroprudenziellen Politik.** Im Jahr 2016 hatte der ESRB gegenüber acht Mitgliedstaaten Warnungen ausgesprochen, nachdem auf mittlere Sicht Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor identifiziert worden waren.<sup>37</sup> Die verschiedenen 2017 von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen, die zum Teil noch umzusetzen sind, können als direkte Reaktion auf diese Warnungen angesehen werden. Hierzu zählen Änderungen am makroprudenziellen Instrumentarium (z. B. in Luxemburg, Österreich und Schweden), um den von diesem Sektor ausgehenden Risiken wirksamer zu begegnen, sowie die Aktivierung (z. B. in Finnland) oder weitere Verschärfung (z. B. in Belgien und Dänemark) von

<sup>36</sup> Siehe [Empfehlung ESRB/2015/1](#) zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern und [Beschluss ESRB/2015/3](#) zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer.

<sup>37</sup> Siehe die Seite [Warnings](#) auf der Website des ESRB.



bereits bestehenden Instrumenten. Darüber hinaus haben einige Mitgliedstaaten (darunter Deutschland) ihr makroprudenzielles Instrumentarium ohne Vorliegen drohender Risiken erweitert, indem sie präventiv die Rechtsgrundlagen für die Einführung neuer kreditnehmerbezogener Instrumente für den Wohnimmobiliensektor geschaffen haben.

### **Der ESRB gab drei Stellungnahmen gemäß Artikel 458 der CRR ab, in denen er sich für strengere nationale Eigenkapitalmaßnahmen im Wohnimmobiliensektor aussprach.**

Die erste Stellungnahme betraf eine Maßnahme Belgiens, die eine frühere, ebenfalls gemäß Artikel 458 der CRR getroffene und bis Mai 2017 befristete Maßnahme ersetzen sollte.<sup>38</sup> Die ausgelaufene Maßnahme bestand in der Einführung eines generellen Aufschlags in Höhe von 5 Prozentpunkten auf die Risikogewichte von Banken, die den IRB-Ansatz für Hypothekarkredite im belgischen Mengengeschäft verwenden. Mit der neuen Maßnahme würde dieser Aufschlag von 5 Prozentpunkten beibehalten und durch eine risikosensitive Komponente in Form eines Risikogewichtsaufschlags für Positionen mit hohen Beleihungsquoten ergänzt.

Der ESRB gab eine positive Stellungnahme zu diesem Maßnahmenentwurf ab. Die Maßnahme wurde aber letztlich nicht von der belgischen Regierung gebilligt. Stattdessen ersuchte diese die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (NBB/BNB), die ursprüngliche Maßnahme aufrechtzuerhalten und die Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor erneut zu bewerten. Im November 2017 teilte die belgische Notenbank die Ergebnisse ihrer aktualisierten Beurteilung mit, wonach die Durchführung einer weiteren Maßnahme erforderlich ist und in Erwägung gezogen wird, hierbei das gesamte Hypothekenportfolio eines Kreditinstituts und nicht nur das Risikoprofil der einzelnen Hypothekarkredite zu berücksichtigen.

Die zweite Stellungnahme des ESRB befasste sich daher mit einem neuen Maßnahmenentwurf Belgiens, der neben einem generellen Risikogewichtsaufschlag von 5 Prozentpunkten für Banken einen zusätzlichen proportionalen Aufschlag auf die Risikogewichtung in Höhe von 33 % des durchschnittlichen Risikogewichts des von der IRB-Bank gehaltenen Portfolios an Hypothekarkrediten im Mengengeschäft vorsah. Der ESRB verfasste hierzu eine befürwortende Stellungnahme.

Die dritte Stellungnahme des ESRB bezog sich auf eine Maßnahme in Finnland, die im Jahr 2018 in Kraft treten sollte.<sup>39</sup> In diesem Maßnahmenentwurf wurde Kreditinstituten, die den IRB-Ansatz verwenden, eine institutsspezifische Untergrenze von 15 % für die durchschnittliche Risikogewichtung der Wohnimmobilienkredite zugewiesen. Auch in diesem Fall gab der ESRB eine positive Stellungnahme ab.

---

<sup>38</sup> Siehe ESRB, [Opinion ESRB/2017/1](#) regarding Belgian notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, 13. März 2017.

<sup>39</sup> Siehe ESRB, [Opinion ESRB/2017/3](#) regarding Finnish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, 19. Juli 2017.



## 2.3.4 Systemrisikopuffer

### **Im Jahr 2017 fand der Systemrisikopuffer zunehmend Anwendung in den Mitgliedstaaten.**

Finnland nahm die erforderlichen gesetzlichen Änderungen vor, um den Puffer in sein makroprudenzielles Instrumentarium aufzunehmen. In allen Mitgliedstaaten mit Ausnahme Irlands und Italiens steht dieses Instrument der jeweiligen makroprudenziellen Behörde nun theoretisch zur Verfügung. Polen und die Färöer<sup>40</sup> etwa führten neue Systemrisikopuffer ein. In Rumänien trat im März 2017 der bereits gefasste Beschluss zur Deaktivierung des Puffers in Kraft, ihm folgte jedoch im Dezember 2017 ein neuer Beschluss zur Einführung eines Systemrisikopuffers, der ab Juni 2018 angewendet wird. Eine Reihe von Ländern passte ihr diesbezüglich bestehendes Regelwerk an, wobei die Änderungen im Wesentlichen die Höhe, den Anwendungsbereich oder die schrittweise Einführung des Puffers betrafen. Nach EU-Recht muss der Systemrisikopuffer mindestens alle zwei Jahre überprüft werden. Da es sich hierbei um ein Instrument zur Bekämpfung langfristiger nichtzyklischer Systemrisiken handelt, ist zu erwarten, dass sich die Modalitäten für die Anwendung des Puffers nur selten ändern werden.

**Somit haben nun zwölf Mitgliedstaaten sowie Liechtenstein und Norwegen einen Systemrisikopuffer festgelegt, wobei die jeweiligen Umsetzungsmodalitäten erheblich voneinander abweichen.** So bestehen zwischen den einzelnen Ländern deutliche Unterschiede, was den Anwendungsbereich, die Regelungen für die stufenweise Einführung und die adressierte Risikoart betrifft; diese spiegeln sich in der Höhe und Anwendungsbreite des Puffers sowie in seiner Berechnungsgrundlage wider (siehe Abbildung 22). Hierin zeigt sich besonders deutlich die hohe Flexibilität des Systemrisikopuffers bei der Bekämpfung eines breiten Spektrums an langfristigen nichtzyklischen Risiken.

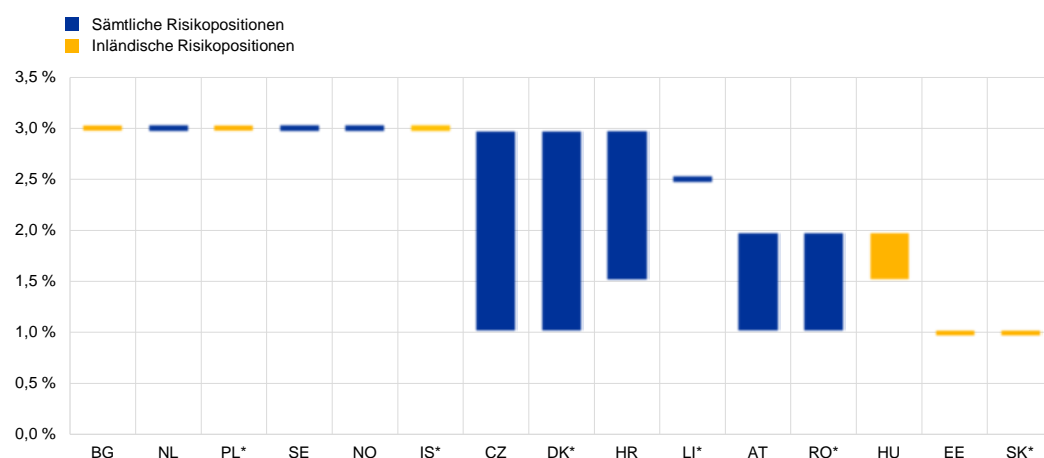
---

<sup>40</sup> Der dänische Minister für Industrie, Wirtschaft und Finanzen beschloss am 2. Mai 2017, für Risikopositionen auf den Färöern eine ab 1. Januar 2018 geltende generelle Quote für den Systemrisikopuffer in Höhe von 1 % festzulegen, nachdem der dänische Rat für Systemrisiken am 30. März 2017 eine entsprechende Empfehlung abgegeben hatte. Zwar gehören die Färöer nicht der EU an und unterliegen daher nicht den EU-Rechtsvorschriften, doch ist die dänische Finanzaufsichtsbehörde Finanstilsynet für die Bankenaufsicht auf den Färöern zuständig. Darüber hinaus wurden sämtliche dänischen Kreditinstitute, die Risikopositionen gegenüber den Färöern im Umfang von über 200 Mio DKK aufweisen, aufgefordert, den Puffer ebenfalls einzuführen.



Abbildung 22

### Anwendung des Systemrisikopuffers in der EU und im EWR



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Grafik bezieht sich auf die vollständig eingeführte Pufferquote gemäß den jüngsten Meldungen. Die Anwendungsbreite des Systemrisikopuffers ist für jedes Land anhand eines Balkens dargestellt, wenngleich in der Praxis nur bestimmte Werte innerhalb des Balkens zur Anwendung kommen (d. h., es gibt nur eine begrenzte Zahl unterscheidbarer Pufferquoten). Bei Ländern, in denen der Systemrisikopuffer für alle Banken gilt, kann – vorbehaltlich der Einhaltung einer bestimmten Mindestanforderung – eine Ausfallquote von 0 % zugrunde gelegt werden. In solchen Fällen ist nicht die gesamte Anwendungsbreite des Systemrisikopuffers dargestellt; dies betrifft Dänemark (den Systemrisikopuffer der Färöer), Ungarn und Rumänien. In Dänemark existieren zwei Arten von Systemrisikopuffern: Der erste gilt für alle Kreditinstitute auf den Färöern und für dänische Kreditinstitute mit Risikopositionen (von über 200 Mio DKK) auf den Färöern, und der zweite bildet eine Alternative zu dem für alle Risikopositionen geltenden A-SRI-Puffer. Die beiden Puffer werden kumulativ angewandt, wobei der höchstmögliche institutsspezifische Systemrisikopuffer 4 % betragen kann. Bislang ist es jedoch noch nicht vorgekommen, dass ein Institut beide Systemrisikopuffer anwenden muss. \* neue oder geänderte Systemrisikopuffer, einschließlich Methodenänderungen.

## 2.3.5 Kapitalpuffer für systemrelevante Institute

**Nach Durchführung des jährlichen Verfahrens zur Identifizierung systemrelevanter Institute (SRIs) wurden 2017 mehrere Änderungen am Verzeichnis und am Rahmenwerk für SRIs vorgenommen.** Die Mitgliedstaaten müssen jährlich festlegen, welche Institute als A-SRIs und G-SRIs gelten. Mittlerweile sind insgesamt 202 Institute in der EU (sowie in Island, Liechtenstein und Norwegen) als systemrelevant eingestuft, wobei deren Zahl von 16 (im Vereinigten Königreich) bis 3 (in Estland, Malta und den drei oben genannten EWR-Ländern) reicht (siehe Abbildung 23). Zwar hat sich die Gesamtzahl der A-SRIs nur in 14 Staaten geändert, doch wurden die Listen der A-SRIs bzw. die Höhe der A-SRI-Puffer in 18 Mitgliedsländern angepasst. Dies resultierte oftmals aus Umstrukturierungen (wie z. B. Fusionen oder die Umwandlung von Tochtergesellschaften in Zweigstellen), einer geänderten Bewertung (Score) des Systemrisikos von Instituten oder einer Anpassung der Methodik zur Festlegung von A-SRI-Puffern.<sup>41</sup> Die Zahl der in der EU ansässigen G-SRIs hat sich um ein Institut verringert, da in Frankreich die Groupe BPCE aus dem Verzeichnis gestrichen wurde. In der EU sind derzeit zwölf Institute als global systemrelevant eingestuft, die

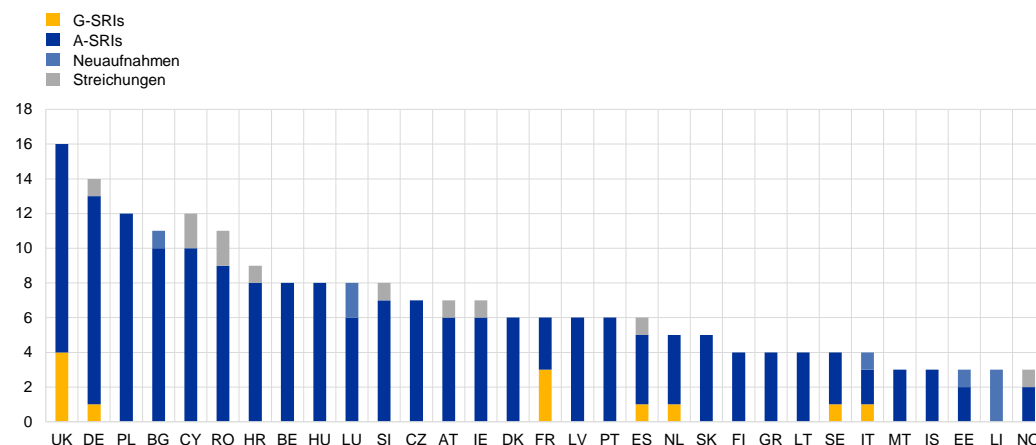
<sup>41</sup> Gemäß Artikel 5 der **Verordnung (EU) Nr. 1024/2013** des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank hat die EZB eine Methodik zur Beurteilung der von nationalen Behörden festgelegten A-SRI-Puffer verabschiedet.



ihren Sitz in den fünf größten Mitgliedstaaten sowie den Niederlanden und Schweden haben. Alle G-SRIs wurden in ihrem Heimatland auch als A-SRIs identifiziert.

Abbildung 23

### Zahl der systemrelevanten Institute nach Mitgliedstaat



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Kann ein Institut sowohl als G-SRI als auch als A-SRI eingestuft werden, wurde es den G-SRIs zugeordnet. Die Neuaufnahmen und Streichungen zeigen die während des Berichtszeitraums vorgenommenen Änderungen an der Gesamtzahl der A-SRIs in den einzelnen Mitgliedstaaten. Streichungen sind entweder darauf zurückzuführen, dass ein vormals als A-SRI identifiziertes Institut 2017 aufgrund einer Übernahme oder Fusion mit einem anderen Institut diesen Status verloren hat, oder dass es liquidiert oder abgewickelt wurde. Die dargestellten Veränderungen basieren auf den im Jahr 2017 eingegangenen Mitteilungen, unabhängig vom Geltungsbeginn. Eine Einstufung als G-SRI/A-SRI wird sofort oder in der unmittelbaren Zukunft wirksam.

### Je nach aktueller Höhe und Ausgestaltung der Obergrenzen für den A-SRI-Puffer nutzen die Mitgliedstaaten unterschiedliche Instrumente, um ihren Puffer-Zielwert für A-SRIs zu erreichen.

In den Mitgliedstaaten bestehen erhebliche Unterschiede im Hinblick auf die Höhe und Verteilung der für A-SRIs geltenden Pufferquoten. Idealerweise sollte das eigens vorgesehene Instrument (der A-SRI-Puffer) genutzt werden, um das von A-SRIs ausgehende systemische Risiko zu berücksichtigen. Dies ist jedoch nicht immer ausreichend oder gewünscht, sodass die nationalen Behörden in der Praxis auch andere Instrumente verwenden, um derartigen Risiken zu begegnen. Deshalb unterbreitete der ESRB in einer Stellungnahme an die Europäische Kommission verschiedene Vorschläge zur Verbesserung des bestehenden Rahmens für strukturelle Puffer (siehe Abschnitt 2.2).

## 2.3.6 Sonstige Maßnahmen

In Zypern wurden die nationalen aufsichtlichen Liquiditätsanforderungen sukzessive gelockert, um einen reibungslosen Übergang zur Liquiditätsdeckungsanforderung nach EU-Recht zu gewährleisten. Das europäische Aufsichtsrecht verpflichtet die Mitgliedstaaten, die Liquiditätsdeckungsanforderung ab 1. Januar 2018 vollständig umzusetzen. Die bis Ende 2017 geltenden zyprischen Liquiditätsanforderungen beruhten auf einer anderen Berechnungsgrundlage als jene nach EU-Recht und erwiesen sich insgesamt als erheblich strenger. Zurückzuführen war die spezifische Ausgestaltung dieser nationalen Anforderungen auf die starke Abhängigkeit des





Bankensektors von Kundeneinlagen und auf die Einschätzung der Central Bank of Cyprus, dass die Anforderung nach EU-Recht dem aus bestimmten Einlagenkategorien resultierenden Risiko nicht genügend Rechnung trage.

Um einen reibungslosen Übergang zur verpflichtenden Anwendung der Liquiditätsdeckungsanforderung zu gewährleisten, begann Zypern während des Berichtszeitraums, die nationalen aufsichtlichen Vorgaben schrittweise zu lockern. Ferner wurde im Einklang mit Artikel 458 der CRR die Einführung eines makroprudenziellen Liquiditätspuffers im Jahr 2018 vorgeschlagen, der die Liquiditätsdeckungsanforderung nach EU-Recht ergänzen soll. Gemäß den Bestimmungen des genannten Artikels gab der ESRB eine Stellungnahme zu dieser Maßnahme ab und begründete deren Berechtigung damit, dass die aus dem Übergang zu den neuen Liquiditätsvorschriften resultierenden erheblichen Klippeneffekte Risiken für die Finanzstabilität bergen könnten.

**Der ESRB erhielt eine Mitteilung des französischen Finanzstabilitätsrats Haut Conseil de Stabilité Financière über die Festlegung strengerer Anforderungen für Großkredite gemäß Artikel 458 der CRR.** Die Maßnahme bestand in einer Absenkung der Obergrenzen für Großkredite, die von französischen systemrelevanten Kreditinstituten an große hoch verschuldete nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit eingetragenem Sitz in Frankreich vergeben werden. Mit dieser Maßnahme gemäß Artikel 458 Absatz 2 Buchstabe d Ziffer ii der CRR hat eine Behörde zum ersten Mal diesen Artikel angewendet, um strengere Obergrenzen für Großkredite durchzusetzen. Im Einklang mit Artikel 458 Absatz 4 der CRR leitete der ESRB dem Rat der EU, der Europäischen Kommission und dem französischen Staat eine Stellungnahme zu der vorgeschlagenen Maßnahme zu. Ihr war zu entnehmen, dass die striktere Maßnahme zu jenem Zeitpunkt gerechtfertigt war. In der dazugehörigen Beurteilung<sup>42</sup> wurden jedoch einige Punkte genannt, die von den französischen Behörden genau überwacht werden sollten, um die Wirksamkeit der Maßnahme zu gewährleisten.

## 2.3.7 Reziproke Maßnahmen der Mitgliedstaaten

### a) Systemrisikopuffer in Estland

**Im Jahr 2016 empfahl der ESRB die Anerkennung des in Estland angewandten Systemrisikopuffers durch die anderen Mitgliedstaaten.** Die Pufferquote in Höhe von 1 % für inländische Risikopositionen aller in Estland zugelassenen Kreditinstitute wurde 2016 eingeführt. Die estnischen Behörden ersuchten den ESRB, die gegenseitige Anerkennung dieser Maßnahme zu empfehlen, und begründeten dies mit der erheblichen Anzahl an Zweigstellen ausländischer Banken (vorwiegend aus skandinavischen und nordischen Ländern) am heimischen Markt. Als Orientierung für die Anwendung der Ausnahmeregelung entsprechend dem De-minimis-Prinzip wurde eine institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 200 Mio € vorgeschlagen. Im Juni 2016 empfahl der ESRB den anderen Mitgliedstaaten, die Maßnahme anzuerkennen.

<sup>42</sup> Siehe ESRB, **Opinion ESRB/2018/3** regarding French notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, 9. März 2018.



### **Bislang haben 14 Mitgliedsländer den in Estland geltenden Systemrisikopuffer anerkannt.**

Dazu zählen auch Dänemark und Schweden – die beiden Mitgliedstaaten mit dem höchsten Risikoengagement in Estland. Daneben erhielt der ESRB im Verlauf des Jahres 2017 Mitteilungen von zwei weiteren die Maßnahme anerkennenden Mitgliedsländern – Kroatien und Zypern. Zusammen mit Belgien, Luxemburg und Portugal beschlossen sie, die Maßnahme Estlands grundsätzlich anzuerkennen. Finnland erwägt derzeit die reziproke Anerkennung, nachdem neue nationale Rechtsvorschriften in Bezug auf den Systemrisikopuffer in Kraft getreten sind.

## **b) Nationale Flexibilitätsmaßnahme in Belgien**

### **Im Jahr 2016 empfahl der ESRB die Anerkennung einer nationalen Flexibilitätsmaßnahme Belgiens.**

Durch die gemäß Artikel 458 der CRR beschlossene strengere makroprudenzielle Maßnahme wurde ein Aufschlag in Höhe von 5 Prozentpunkten auf Risikogewichte für durch in Belgien gelegene Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen von Banken, die den IRB-Ansatz verwenden, eingeführt (siehe Abschnitt 2.3.3). Das Reziprozitätsersuchen und die entsprechende Empfehlung des ESRB erfolgten im März 2016.

**Bislang haben neun Länder die Maßnahme anerkannt.** Hierzu gehören die drei Mitgliedstaaten mit den höchsten Risikopositionen gegenüber dem belgischen Wohnimmobiliensektor, d. h. Frankreich, Luxemburg und die Niederlande. Im Berichtsjahr wurde dem ESRB die Anerkennung durch zwei weitere Länder, Kroatien und Zypern, angezeigt. Sie erkannten die Maßnahme Belgiens im Einklang mit dem Reziprozitätsrahmen des ESRB an.<sup>43</sup> Kroatien nahm die Anerkennung unter Anwendung des De-minimis-Prinzips vor, während die Entscheidung Zyperns dem Ansatz der grundsätzlichen Anerkennung folgt und sämtliche in Zypern ansässigen Banken der neuen Maßnahme unterwirft.

**Da die ursprüngliche rechtsverbindliche Maßnahme im Mai 2017 auslief, besteht für die gegenseitige Anerkennung keine Rechtsgrundlage mehr.** Die belgischen Behörden haben die bis Mai 2017 befristete Maßnahme durch eine nicht bindende Empfehlung ersetzt und einen neuen Maßnahmenentwurf vorgeschlagen (siehe Abschnitt 2.3.3). Die zuständigen Behörden in den neun Ländern, die die Maßnahme Belgiens seinerzeit anerkannt hatten, haben noch keine formelle Ersetzung durch eine entsprechende nicht bindende Empfehlung vorgenommen. Der ESRB hat die Maßnahme von der Liste der makroprudenziellen reziproken Maßnahmen gestrichen.<sup>44</sup>

<sup>43</sup> Siehe ESRB, **Empfehlung ESRB/2015/2** zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen, 15. Dezember 2015. Gemäß Einzelempfehlung C (2) sollten die Mitgliedsländer dieselbe makroprudenzielle Maßnahme wie das aktivierende Land umsetzen oder eine gleichwertige Maßnahme mit denselben wirtschaftlichen Auswirkungen erlassen.

<sup>44</sup> Die Streichung wurde durch **Empfehlung ESRB/2018/1** umgesetzt, mit der zugleich die gemäß Artikel 458 durchgeführte Maßnahme Finnlands in die Liste der anzuerkennenden makroprudenziellen Maßnahmen aufgenommen wurde.



### **c) Nationale Flexibilitätsmaßnahme in Finnland**

**Bislang wurde die Flexibilitätsmaßnahme Finnlands, für die der ESRB im Januar 2018 eine Empfehlung zur gegenseitigen Anerkennung aussprach, von vier Ländern anerkannt.** Im

Zuge dieser Maßnahme wurde Kreditinstituten, die den IRB-Ansatz verwenden, eine kreditinstitutsspezifische Untergrenze von 15 % für die durchschnittliche Risikogewichtung von Wohnimmobilienkrediten zugewiesen (siehe Abschnitt 2.3.3). Schweden als das Mitgliedsland mit dem größten Bestand an Risikopositionen gegenüber dem Immobiliensektor Finnlands erkannte die Maßnahme im Dezember 2017 an.



## 3 Gewährleistung der Umsetzung und Rechenschaftspflicht

**Dieses Kapitel enthält einen Überblick über die Maßnahmen, die der ESRB ergriffen hat, um seine Rechenschaftslegung zu intensivieren.** Zunächst wird untersucht, inwieweit die Empfehlungen des ESRB während des Berichtszeitraums umgesetzt wurden; Grundlage hierfür sind die Ergebnisse der jeweiligen Folgemaßnahmen. Ferner wird die Berichterstattung des ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament dargelegt, wobei auch die Äußerungen des ESRB-Vorsitzenden während der Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) sowie sonstige institutionelle Aspekte berücksichtigt werden. Abschließend werden die im Berichtszeitraum abgehaltenen Veranstaltungen sowie die Publikationen des ESRB aufgeführt.

### 3.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB

**Empfehlungen des ESRB haben zwar keine rechtliche Bindungswirkung, unterliegen jedoch einem Mechanismus des „Handelns oder Erklärens“**, wonach die Adressaten der Empfehlungen – z. B. die EU als solche, Mitgliedstaaten, europäische und nationale Aufsichtsbehörden und die Europäische Kommission – verpflichtet sind, dem ESRB und dem Rat der EU 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 zu geben, wurde im Juli 2013 das Handbuch des ESRB zur Beurteilung der Umsetzung seiner Empfehlungen („Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations“, im Folgenden „Handbuch“) veröffentlicht und im April 2016 erstmals überarbeitet.<sup>45</sup>

**Nachfolgend werden die fünf im Berichtszeitraum durchgeführten Umsetzungsbeurteilungen betrachtet.** Geprüft wurde die Umsetzung der folgenden Empfehlungen in ihrer Gesamtheit oder von Teilen derselben: Empfehlung ESRB/2012/1 zu Geldmarktfonds, Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten, Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer, Empfehlung ESRB/2015/1 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern sowie Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen.

<sup>45</sup> Siehe ESRB, [Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations](#), April 2016.



### 3.1.1 Empfehlung ESRB/2012/1 zu Geldmarktfonds

**Diese Empfehlung des ESRB zielt auf die Eindämmung der von Geldmarktfonds ausgehenden Systemrisiken ab.** Mit einer an die Europäische Kommission gerichteten Empfehlung zur Verabschiedung von EU-Rechtsakten sollten der Vollzug der Umstellung von einem konstanten auf einen schwankenden Nettoinventarwert, die Einführung strengerer Liquiditätsanforderungen, die Offenlegung bestimmter Angaben durch Geldmarktfonds sowie die Festlegung verbesserter Berichtspflichten gegenüber Aufsichtsbehörden durch die Geldmarktfonds selbst sichergestellt werden.

#### **Die Gesamtbeurteilung in Bezug auf diese Empfehlung erfolgt in zwei verschiedenen Stufen.**

In der ersten Stufe prüfte der ESRB, inwieweit der Legislativvorschlag der Europäischen Kommission der Empfehlung entspricht. In der zweiten Stufe analysiert der ESRB die gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren erlassene EU-Verordnung zu Geldmarktfonds.<sup>46</sup> Diese zweite Beurteilungsstufe ist nicht als förmliche Beurteilung zu werten, da sich die Empfehlung weder an das Europäische Parlament noch an den Rat der EU richtet. Vielmehr erfolgt in dieser – noch nicht abgeschlossenen – Stufe eine Evaluierung des Inhalts der Geldmarktfondsverordnung anhand der Bestimmungen der Empfehlung.

### 3.1.2 Empfehlung ESRB/2012/2 zur Finanzierung von Kreditinstituten (Aktualisierung des zusammenfassenden Umsetzungsberichts)

**Im Oktober 2017 schloss der ESRB eine Umsetzungsbeurteilung zu der Einzelempfehlung A (5) von Empfehlung ESRB/2012/2 ab,** in welcher der EBA empfohlen wurde, die Beurteilung der Finanzierungspläne von Kreditinstituten (einschließlich ihrer Pläne zur Verringerung der Abhängigkeit von öffentlichen Finanzierungsquellen) auf Unionsebene zu koordinieren. Des Weiteren sollte die EBA die Durchführbarkeit dieser Pläne für das Bankensystem der Union auf aggregierter Basis beurteilen. Die Umsetzungsbeurteilung wurde im Gefolge der 2016 durchgeführten Prüfung hinsichtlich des übrigen Teils von Empfehlung ESRB/2012/2 vorgenommen und hatte zum Ergebnis, dass der EBA die vollständige Einhaltung der genannten Einzelempfehlung bescheinigt wurde.

#### **Der ESRB beschloss, die Umsetzung von Einzelempfehlung E (4) nicht weiter zu beurteilen.**

Dieser zufolge hat die EBA zu prüfen, ob es andere Finanzinstrumente gibt, die Belastungen generieren und von der Festlegung von „Best Practices“ in nationalen Rahmen profitieren würden. Da die EBA innerhalb der gesetzten Frist keine „Best Practices“ in Bezug auf andere Finanzinstrumente identifizierte und ihre Arbeit zur Asset Encumbrance noch andauerte, wurde beschlossen, die Umsetzung dieser Einzelempfehlung nicht weiter zu prüfen.

<sup>46</sup> Siehe **Verordnung (EU) Nr. 2017/1131** des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds, ABl. L 169 vom 25.4.2013, S. 8.



**Dementsprechend wurde der zusammenfassende Umsetzungsbericht aktualisiert** und um die oben genannten Ergänzungen erweitert. Der zusammenfassende Umsetzungsbericht (Summary Compliance Report) wurde im März 2018 auf der Website des ESRB veröffentlicht.<sup>47</sup>

### **3.1.3 Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer**

**Diese Empfehlung gibt Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer und zielt auf die Schaffung eines einheitlichen Ansatzes in der gesamten EU ab.** Die Rolle des ESRB hierbei wird in Artikel 135 der Richtlinie 2013/36/EU beschrieben. Im Einzelnen gibt die Empfehlung den benannten Behörden Orientierungen in Form von Grundsätzen, die bei der Beurteilung und Festsetzung der in den jeweiligen Mitgliedstaaten geltenden angemessenen Quoten antizyklischer Kapitalpuffer zu beachten sind. Des Weiteren gibt die Empfehlung Orientierungen zu anderen für die Festlegung eines antizyklischen Kapitalpuffers relevanten Themen: a) Messung und Berechnung der Kredit/BIP-Lücke, b) Berechnung des Referenzwerts für den Kapitalpuffer und des Puffer-Richtwerts, c) Variablen, die auf das Entstehen systemweiter Risiken in Verbindung mit Phasen eines übermäßigen Kreditwachstums hinweisen sowie d) Variablen, die darauf hinweisen, dass der antizyklische Kapitalpuffer beibehalten, abgeschmolzen oder vollständig abgerufen werden sollte.

**Die Adressaten mussten dem ESRB, dem Rat der EU und der Europäischen Kommission bis zum 30. Juni 2016 den Stand der Umsetzung dieser Empfehlung melden.** Die Beurteilung der Umsetzung der Empfehlung begann im Mai 2017 und hält derzeit noch an. Sie soll im September 2018 abgeschlossen sein.

### **3.1.4 Empfehlung ESRB/2015/1 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern**

**Diese Empfehlung dient der Förderung eines kohärenten Ansatzes in der gesamten EU bei der Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern, womit ungleiche Ausgangsbedingungen und Aufsichtsarbitrage verhindert werden sollen.** Durch die Empfehlung soll sichergestellt werden, dass die benannten Behörden die von Drittlandsbehörden festgelegten Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer anerkennen, für Risikopositionen gegenüber Drittländern derartige Quoten festsetzen und im Fall von Risiken, die in einem bestimmten Drittland abnehmen oder tatsächlich eintreten, die entsprechenden Quoten verringern. Die Risikopositionen des inländischen Bankensektors eines Mitgliedstaats gegenüber Drittländern könnten potenziell bedeutende Verluste nach sich ziehen, wenn in einem Drittland, dem gegenüber der inländische Bankensektor eines Mitgliedstaats wesentliche Risikopositionen übernommen hat, nach einer Phase übermäßigen Kreditwachstums ein Konjunkturabschwung eintreten sollte.

---

<sup>47</sup> Siehe ESRB, [Summary Compliance Report](#), März 2018.



**Der ESRB führte gemäß dem Zeitplan der Empfehlung eine Umsetzungsbeurteilung zu den Einzelempfehlungen B (1), B (2) und D durch.**<sup>48</sup> Mit der Einzelempfehlung B soll sichergestellt werden, dass die nationalen benannten Behörden bei der Ausübung ihrer Befugnisse zur Festsetzung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber einem bestimmten Drittland die Quote jeweils in derselben Höhe festsetzen. Der Einzelempfehlung B (1) zufolge sollte jede nationale benannte Behörde über eine Methodik zur Feststellung wesentlicher Drittländer in jährlichen Abständen verfügen. Gemäß Einzelempfehlung B (2) sollte die nationale benannte Behörde mindestens in jährlichen Abständen die von einem übermäßigen Kreditwachstum in wesentlichen Drittländern ausgehenden Risiken beobachten, es sei denn, es handelt sich um Länder, die der ESRB bereits nach Maßgabe des Beschlusses ESRB/2015/3 beobachtet.<sup>49</sup> Mit Einzelempfehlung D soll sichergestellt werden, dass die nationalen benannten Behörden ihre Strategien und ihren Kommunikationsrahmen so ändern, dass diese sich auch auf Entscheidungen über die Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern erstrecken.

**Insgesamt war ein hoher Umsetzungsgrad hinsichtlich der Einzelempfehlungen B (1), B (2) und D festzustellen.** Da die Frist für die Vorlage von Adressatenberichten zur Umsetzung des übrigen Teils der Empfehlung am 31. Dezember 2020 endet, ist vorgesehen, den zusammenfassenden Umsetzungsbericht erst nach Abschluss der Umsetzungsbeurteilung zur restlichen Empfehlung zu veröffentlichen.

### **3.1.5 Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen**

**Mit dieser Empfehlung soll sichergestellt werden, dass innerhalb der EU grenzüberschreitend koordinierte makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden und Finanzdienstleister die nationalen makroprudenziellen Maßnahmen nicht umgehen.** Im Mittelpunkt der Empfehlung steht dabei die Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen makroprudenzieller Maßnahmen der jeweiligen Behörden noch vor dem Ersuchen um gegenseitige Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen. Des Weiteren legt die Empfehlung die Verfahren dar, die bei der Einreichung eines Ersuchens um gegenseitige Anerkennung und bei der Anzeige in Bezug auf die gegenseitige Anerkennung der makroprudenziellen Maßnahmen anderer jeweiliger Behörden zu befolgen sind. Darüber hinaus enthält die Empfehlung eine fortlaufend aktualisierte Aufzählung der makroprudenziellen Maßnahmen, die von den anderen jeweiligen Behörden erlassen wurden und deren gegenseitige Anerkennung der ESRB empfiehlt.

<sup>48</sup> Die den Adressaten für eine Meldung zum Stand der Umsetzung der Einzelempfehlungen B (1), B (2) und D gesetzte Frist endete am 31. Dezember 2016. Berichte über die Umsetzung der Einzelempfehlungen A, B (3) und C sind bis zum 31. Dezember 2020 vorzulegen, sodass diese nicht Gegenstand der jüngsten Umsetzungsbeurteilung in Bezug auf diese Empfehlung waren.

<sup>49</sup> Siehe ESRB, **Beschluss ESRB/2015/3** 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. Dezember 2015.



**Die Umsetzungsbeurteilung zu dieser Empfehlung begann im ersten Quartal 2018 und gründet sich auf die von den Adressaten bis zum 30. Juni 2017, der in der Empfehlung gesetzten Frist, gemachten Angaben.** Die Beurteilung soll im Dezember 2018 abgeschlossen sein.

## 3.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte

### 3.2.1 Berichterstattung an das Europäische Parlament

**Der ESRB erstattet dem Europäischen Parlament regelmäßig Bericht über seine Tätigkeiten. Grundlage hierfür ist Artikel 19 der ESRB-Verordnung.**<sup>50</sup> Im Einklang mit dieser Rechenschafts- und Berichtspflicht tritt der Vorsitzende des ESRB zu Anhörungen vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). 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 dessen Website veröffentlicht.** Sie vermitteln den Abgeordneten des Europäischen Parlaments einen Überblick über die Einschätzung des ESRB zu aktuellen von den verschiedenen Finanzsektoren ausgehenden Systemrisiken sowie zu den empfohlenen makroprudenziellen Politikoptionen.

**Bei den Anhörungen stellt der ESRB-Vorsitzende die Initiativen, die der ESRB im Lauf des Jahres beschlossen hat, vor, damit die Europaabgeordneten aus erster Hand Informationen über die ihnen zugrunde liegenden Überlegungen erhalten.** Die zentralen Punkte der letzten beiden Anhörungen werden nachfolgend zusammengefasst.

**In der Anhörung am 29. Mai 2017 vor dem ECON erörterte der ESRB-Vorsitzende die Arbeit des ESRB zu Systemrisiken jenseits des Bankensektors** und stellte dabei insbesondere auf die in der zweiten Ausgabe des EU Shadow Banking Monitor<sup>51</sup> identifizierten Risiken ab:

- Risiken im Zusammenhang mit der Liquidität und einer übermäßigen Verschuldung bei einigen Arten von Investmentfonds, die in weniger liquide Aktiva investieren und gleichzeitig eine tägliche Rückgabeoption anbieten oder aber stark hebel-finanziert sind
- das mit der Nutzung von Derivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften verbundene Hebel-finanzierungs- und Liquiditätsrisiko
- Verflechtungs- und Ansteckungsrisiken sowohl unterschiedlicher Segmente des Finanzsektors als auch innerhalb des Schattenbanksystems als potenzielle Multiplikatoren systemischen Stresses

<sup>50</sup> Siehe **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 vom 15.12.2010, S. 1.

<sup>51</sup> Siehe ESRB, **EU Shadow Banking Monitor**, Nr. 2, Mai 2017.





**Der Vorsitzende des ESRB bemerkte, dass ein umfassendes und flexibles makroprudenzielles Instrumentarium für den Nichtbankenfinanzsektor geschaffen werden müsse.** Instrumente wie Anforderungen bezüglich Margins und Risikoabschlägen für Derivate und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte sowie Vorschriften für Investmentfonds bezüglich Liquidität und Hebelfinanzierungen gelte es weiter zu prüfen, und die Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für zentrale Gegenparteien und Versicherungsgesellschaften seien unter makroprudenziellen Gesichtspunkten zu konzipieren. Des Weiteren verwies der ESRB-Vorsitzende auf die Veröffentlichung des Überblicks über die makroprudenzielle Politik des Jahres 2016.<sup>52</sup>

**In der Anhörung am 20. November 2017 vor dem ECON legte der ESRB-Vorsitzende** den Schwerpunkt auf vier Themen:

- Entwicklungen in Bezug auf den makroprudenziellen Rahmen, insbesondere im Hinblick auf den Einsatz des antizyklischen Kapitalpuffers und von immobilienmarktbezogenen Instrumenten
- Bericht des ESRB zu den Auswirkungen des IFRS 9 auf die Finanzstabilität<sup>53</sup>
- Beiträge des ESRB zum makroprudenziellen Rahmen jenseits des Bankensektors, d. h. seine Stellungnahme zu einem Vorschlagsentwurf des Ratsvorsitzes zu Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für zentrale Gegenparteien sowie Standpunkt des ESRB zu einem Sanierungs- und Abwicklungsrahmen für Versicherer
- Analyse und Überwachung der Derivatmärkte in der EU durch den ESRB

**Dabei erwähnte der Vorsitzende des ESRB auch die derzeit laufende ESRB-Risikoanalyse der Märkte für Gewerbeimmobilien in der EU.** Die bei der Analyse festgestellten signifikanten Datenlücken in diesem Sektor behinderten die makroprudenzielle Überwachung. Daher rief der ESRB-Vorsitzende die jeweiligen Behörden nachdrücklich dazu auf, auf eine Umsetzung der ESRB-Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten hinzuwirken.<sup>54</sup>

**Neben den öffentlichen Anhörungen konferiert der Vorsitzende gegebenenfalls im vertraulichen Gespräch mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über die Tätigkeit des ESRB.**

### 3.2.2 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 gegenwärtig der Präsident der EZB, Mario Draghi, inne. Während des Berichtszeitraums ergab sich durch das Amtszeitende von Luis M. Linde, dem Präsidenten der Banco de España, im Dezember 2017 eine Änderung der Zusammensetzung des Lenkungsausschusses. Der Verwaltungsrat ernannte in seiner

<sup>52</sup> Siehe ESRB, **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016**, April 2017.

<sup>53</sup> Siehe ESRB, **Financial stability implications of IFRS 9**, Juli 2017.

<sup>54</sup> Siehe ESRB, **Empfehlung ESRB/2016/14** zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten, 31. Oktober 2016.



25. regulären Sitzung den irischen Zentralbankgouverneur Philip R. Lane zum Vorsitzenden des ATC. Seine Amtszeit beträgt drei Jahre. Die erste Sitzung des ATC unter dem Vorsitz von Zentralbankpräsident Lane fand im August 2017 statt. Professor Javier Suarez trat das Amt des ASC-Vorsitzenden am 1. März 2018 an. Sein Vorgänger Professor Richard Portes übernahm an diesem Datum das Amt des stellvertretenden Vorsitzenden des ASC.

Im Zeitraum vom 1. April 2017 bis zum 31. März 2018 gab es im ESRB 33 aktive Arbeitsgruppen. Zur Erfüllung ihrer Aufgaben wurden insgesamt 126 Sitzungen und 357 Telekonferenzen abgehalten.

#### **Die EZB unterstützt den ESRB. Das Tagesgeschäft des ESRB wird vom Sekretariat**

**wahrgenommen.** Leiter des ESRB-Sekretariats ist Francesco Mazzaferro, sein Stellvertreter ist Tuomas Peltonen. Im Einklang mit Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates<sup>55</sup> stellt die EZB die Funktionsfähigkeit des Sekretariats sicher und unterstützt den ESRB damit in analytischen, statistischen, logistischen und organisatorischen Belangen. Im Jahr 2017 stellte die EZB dem ESRB Ressourcen in Form von 60,6 Mitarbeitern (in Vollzeitäquivalenten gerechnet) zur Verfügung, von denen 28,8 im Sekretariat beschäftigt waren und 31,8 anderweitig Unterstützung leisteten. Die direkten Kosten für die EZB beliefen sich dabei auf 9,3 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT, allgemeine Verwaltung) hinzukommen. Im genannten Zeitraum stellten andere Mitgliedsinstitutionen des ESRB in Vollzeitäquivalenten gerechnet rund 64,7 Mitarbeiter für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als deren Vorsitzende zur Verfügung.

**Am 31. März 2017 erließ der Verwaltungsrat des ESRB den Beschluss ESRB/2017/2 zur Änderung der Geschäftsordnung des ESRB**<sup>56</sup> vor dem Hintergrund des Beschlusses des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 198/2016<sup>57</sup> und des Beschlusses (EU) des Rates 2016/1171<sup>58</sup>. Durch diesen Beschluss wurde die ESRB-Verordnung in Anhang IX (Finanzdienstleistungen) des EWR-Abkommens aufgenommen und den Vertretern der jeweiligen Behörden Islands, Liechtensteins und Norwegens die Beteiligung an der Arbeit des ESRB ermöglicht. Dieser Beschluss erweitert den Geltungsbereich von Artikel 9 Absatz 5 der ESRB-Verordnung, setzt aber auch der Teilnahme dieser Landesvertreter an Erörterungen zur Lage einzelner Finanzinstitute oder EU-Mitgliedstaaten bestimmte Grenzen.

<sup>55</sup> Siehe **Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates** vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162.

<sup>56</sup> Im Einzelnen: Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 31. März 2017 zur Änderung des Beschlusses ESRB/2011/1 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (**ESRB/2017/2**), ABl. C 124 vom 21.4.2017, S. 3, und Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2011/1), ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4, in der durch Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 12. Oktober 2016 zur Änderung des Beschlusses ESRB/2011/1 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2016/13), ABl. C. 437 vom 25.11.2016, S. 8, geänderten Fassung.

<sup>57</sup> Siehe **Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 198/2016** vom 30. September 2016, ABl. L 46 vom 23.2.2017, S. 1.

<sup>58</sup> Siehe **Beschluss (EU) des Rates 2016/1171** vom 12. Juli 2016 über den im Namen der Europäischen Union im Gemeinsamen EWR-Ausschuss zu vertretenden Standpunkt zur Änderung von Anhang IX (Finanzdienstleistungen) des EWR-Abkommens, ABl. L 193 vom 19.7.2016, S. 38.



## 3.3 Veranstaltungen und Publikationen des ESRB

### 3.3.1 Veranstaltungen

#### **Im Jahr 2017 veranstaltete der ESRB im Zuge seiner Bestrebungen, die Diskussion über makroprudenzielle Politik voranzutreiben, eine Reihe von Konferenzen und Arbeitstagen.**

Im April 2017 fand eine Arbeitstagung zur Gestaltung des makroprudenziellen Instrumentariums und zur Beurteilung seiner Wirksamkeit statt, die von der Magyar Nemzeti Bank in Zusammenarbeit mit dem Centre for Economic Policy Research und dem ESRB abgehalten wurde. Ziel war es, den Dialog zwischen Politik und Forschung zu erleichtern und ein besseres gemeinsames Verständnis zur Wirksamkeit von makroprudenzieller Politik zu entwickeln und zu vertiefen. Im Juni 2017 hielt der ESRB gemeinsam mit der EZB und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine Arbeitstagung zu makroprudenzieller Politik im Immobiliensektor ab. Des Weiteren veranstaltete der ESRB in Zusammenarbeit mit der Suomen Pankki – Finlands Bank und dem RiskLab der Arcada University of Applied Sciences (Finnland) eine Konferenz zur Systemrisikoanalyse. Die Konferenz zielte primär darauf ab, die Methoden und Techniken anderer Disziplinen zu übernehmen, die zur Identifizierung und Einschätzung systemischer Risiken auf rechenintensive Ansätze, neuartige Datenquellen, visuelle Darstellungen oder interaktive Schnittstellen setzen. Auf der zweiten Jahreskonferenz des ESRB erörterten die Teilnehmer rechtliche Aspekte von makroprudenzieller Regulierung und diskutierten über die Herausforderungen sowie die Zukunft des Bankwesens in der EU, den Umgang mit notleidenden Krediten im europäischen Bankensektor, die Identifizierung und Einschätzung von Risiken im Schattenbankensystem und die makroprudenzielle Politik außerhalb des Bankensektors (siehe Kasten 5).

#### **Kasten 5**

#### **Jahreskonferenz des ESRB am 21. und 22. September 2017**

Am 21. und 22. September 2017 hielt der ESRB seine zweite Jahreskonferenz ab, die zwei Grundsatzreden, zwei Podiumsdiskussionen und drei Sitzungen mit wissenschaftlichen Beiträgen umfasste. Die Dokumente und Videos der Konferenz können auf der Website des ESRB abgerufen werden.

In seiner Begrüßungsansprache zeigte der ESRB-Vorsitzende Mario Draghi die noch für die Wahrung der Finanzstabilität notwendigen Arbeiten auf. Zwar habe sich die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors nach der Krise erhöht, doch stelle u. a. die Interaktion zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik in der Nachkrisenzeit weiterhin eine große Herausforderung dar. Ferner gelte es die verbleibenden Nachwirkungen der Krise durch die wirksame Abwicklung bereits wertgeminderter Aktiva und eine verbesserte Bilanzierung künftiger wertgeminderter Aktiva zu beseitigen. Die zunehmende Bedeutung des Nichtbankenfinanzsektors sowie die Ergebnisse des ESRB-Berichts „EU Shadow Banking Monitor“ verdeutlichten den internationalen Charakter des Banken- wie auch des Schattenbankensystems und damit die Notwendigkeit, bei der Überwachung und Abwendung sektorübergreifender Risiken international zusammenzuarbeiten.



Im Hinblick auf die Hemmnisse einer Erholung in bestimmten Mitgliedstaaten stellte der Vizepräsident der Europäischen Kommission Valdis Dombrovskis den Aktionsplan der Kommission zur Bewältigung des Problems notleidender Kredite vor, den der Rat im Juli 2017 angenommen hatte. Dabei geht es um vier Kernbereiche: a) Verschärfung von Aufsichtsmaßnahmen, b) Durchführung struktureller und rechtlicher Reformen, c) Förderung des Sekundärhandels mit notleidenden Krediten sowie d) Umstrukturierung des Bankensektors. Tobias Adrian, IWF-Direktor der Abteilung Geld- und Kapitalmärkte, brachte das Verhältnis von makroprudenzieller Politik und Anfälligkeiten im Finanzsystem zur Sprache. Veränderungen von Finanzierungsbedingungen seien nicht zu unterschätzen, wenn sie sich messbar in Form einer erhöhten gesamtwirtschaftlichen Volatilität auswirkten, da dies über eine Reihe wirtschaftlicher Kanäle das BIP-Wachstum negativ beeinflussen könne.

Diese Grundsatzreden bildeten den Ausgangspunkt für Podiumsdiskussionen, in deren Mittelpunkt rechtliche Aspekte der makroprudenziellen Regulierung sowie die makroprudenzielle Politik außerhalb des Bankensektors standen. Dabei stellten die Diskussionsteilnehmer primär auf die effektivsten Rechtsgrundlagen für die Anwendung makroprudenzieller Regeln ab, wobei sie auch den internationalen Aspekten Rechnung trugen. Dabei wurden vor allem rechtliche Fragen bezüglich der Abwicklung systemrelevanter Institute sowie Hindernisse eines effektiven Informationsaustauschs und einer wirksamen Koordinierung zwischen den Behörden in verschiedenen Rechtsräumen erörtert. Des Weiteren befassten sich die Teilnehmer mit der Operationalisierung des bestehenden Instrumentariums auch außerhalb des Bankensektors, der Entwicklung und Priorisierung neuer makroprudenzieller Instrumente sowie mit den Herausforderungen und Chancen, die sich bezüglich ihrer Anwendung ergeben.

Die auf der Konferenz vorgestellten Papiere befassten sich mit drei Themen: a) Herausforderungen und Zukunft des Bankwesens in der EU, b) Umgang mit notleidenden Krediten im europäischen Bankensektor, c) Risikoüberwachung im Schattenbankensystem. Es bildeten sich drei zentrale Erkenntnisse heraus. Erstens: Die technologische Entwicklung und das anhaltend niedrige Zinsumfeld stellen die größten Herausforderungen für die Rentabilität des EU-Bankensektors dar. Zweitens: Der Abbau notleidender Kredite ist von höchster Priorität, um die Tragfähigkeit des Bankensystems in bestimmten Mitgliedstaaten wiederherzustellen, und erfordert adäquate Korrekturmaßnahmen. Drittens: Es bedarf einer systematischen Definition des Schattenbankengeschäfts; im Anschluss müssen die einschlägigen Daten zusammengetragen werden und die Grundlage für die Entwicklung eines angemessenen Risikoüberwachungsrahmens bilden.

Zum Abschluss wurde der zur Würdigung herausragender Forschungsarbeiten geschaffene Ickevan-van-den-Burg-Preis des ESRB an Marco D'Errico und Tarik Roukny für ihre im Rahmen der Konferenz vorgestellte Studie zum Thema „Compressing over-the-counter markets“ verliehen.



### 3.3.2 Veröffentlichungen

**Die Publikationen des ESRB sind auf seiner Website abrufbar. Zu ihnen zählen Warnungen, Empfehlungen, Stellungnahmen, Umsetzungsberichte, Kommentare, Occasional Papers, Berichte, Working Papers und sonstige Publikationen des ESRB.**

Ein Verzeichnis aller vom 1. April 2017 bis zum 31. März 2018 auf der Website des ESRB eingestellten Publikationen (einschließlich Rechtsinstrumenten) ist dem Anhang zu entnehmen.



# Anhang – Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2017 bis zum 31. März 2018

## Empfehlungen

### 14. Februar 2018

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds (ESRB/2017/6)

### 13. Februar 2018

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 8. Januar 2018 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2018/1)

### 15. Dezember 2017

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Oktober 2017 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2017/4)

## Stellungnahmen

### 16. März 2018

Opinion of the European Systemic Risk Board of 9 March 2018 regarding French notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2018/3) and the related report

### 15. März 2018

Opinion of the European Systemic Risk Board of 16 February 2018 regarding Belgian notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2018/2) and the related report

### 7. Dezember 2017

Opinion of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 regarding Cypriot notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2017/5) and the related report



### **30. August 2017**

Opinion of the European Systemic Risk Board of 19 July 2017 regarding Finnish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2017/3) and the related report

### **29. Juni 2017**

Opinion of the European Systemic Risk Board of 13 March 2017 regarding Belgian notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2017/1) and the related report

## **Umsetzungsberichte**

### **5. März 2018**

Follow-up – Summary Compliance Report (update): ESRB Recommendation on funding of credit institutions (ESRB/2012/2)

## **Occasional Papers**

### **29. März 2018**

E. Alfranseder, P. Fiedor, S. Lapschies, L. Országhová und P. Sobolewski, Indicators for the monitoring of central counterparties in the EU, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 14

### **31. Juli 2017**

M. Lo Duca, A. Koban, M. Basten, E. Bengtsson, B. Laus, P. Kusmierczyk, J. H. Lang, C. Detken (Hrsg.) und T. Peltonen (Hrsg.), A new database for financial crises in European countries, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 13

### **17. Juli 2017**

J. Abad und J. Suarez, Assessing the cyclical implications of IFRS 9 – a recursive model, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 12

## **ESRB-Berichte**

### **27. Februar 2018**

Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU

### **17. August 2017**

Regulatory risk-free yield curve properties and macroprudential consequences

### **17. August 2017**

Recovery and resolution for the EU insurance sector: a macroprudential perspective

### **17. Juli 2017**

Financial stability implications of IFRS 9



**11. Juli 2017**

Resolving non-performing loans in Europe

**29. Mai 2017**

EU Shadow Banking Monitor, Nr. 2, Mai 2017

**21. April 2017**

Revision of the European Market Infrastructure Regulation

**13. April 2017**

A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016

**Working Papers****13. März 2018**

P. Fiedor, Clearinghouse-Five: determinants of voluntary clearing in European derivatives markets, Working Paper Series des ESRB, Nr. 72

**1. März 2018**

F. McCann, Resolving a Non-Performing Loan crisis: the ongoing case of the Irish mortgage market, Working Paper Series des ESRB, Nr. 71

**1. März 2018**

B. Lotfaliei, The variance risk premium and capital structure, Working Paper Series des ESRB, Nr. 70

**19. Februar 2018**

D. Kirti, When gambling for resurrection is too risky, Working Paper Series des ESRB, Nr. 69

**16. Februar 2018**

A. Villacorta, Business cycles and the balance sheets of the financial and non-financial sectors, Working Paper Series des ESRB, Nr. 68

**29. Januar 2018**

P. G. Dunne, Positive liquidity spillovers from sovereign bond-backed securities, Working Paper Series des ESRB, Nr. 67

**29. Januar 2018**

D. Cronin und P. G. Dunne, How effective are sovereign bond-backed securities as a spillover prevention device?, Working Paper Series des ESRB, Nr. 66

**29. Januar 2018**

M. De Sola Perea, P. G. Dunne, M. Puhl und T. Reininger, Sovereign bond-backed securities: a VAR-for-VaR and Marginal Expected Shortfall assessment, Working Paper Series des ESRB, Nr. 65

**16. Januar 2018**

A. Beber, D. Fabbri, M. Pagano und S. Simonelli, Short-selling bans and bank stability, Working Paper Series des ESRB, Nr. 64





**16. Januar 2018**

P. Bologna, Banks' maturity transformation: risk, reward, and policy, Working Paper Series des ESRB, Nr. 63

**15. Dezember 2017**

M. Bellia, R. Panzica, L. Pelizzon und T. Peltonen, The demand for central clearing: to clear or not to clear, that is the question, Working Paper Series des ESRB, Nr. 62

**15. Dezember 2017**

H. Hau, P. Hoffmann, S. Langfield und Y. Timmer, Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives, Working Paper Series des ESRB, Nr. 61

**15. Dezember 2017**

G. di Lasio und Z. Pozsar, Crises in the modern financial ecosystem, Working Paper Series des ESRB, Nr. 60

**1. Dezember 2017**

K. Pan und Y. Zeng, ETF arbitrage under liquidity mismatch, Working Paper Series des ESRB, Nr. 59

**15. November 2017**

I. Aldasoro und A. Barth, Syndicated loans and CDS positioning, Working Paper Series des ESRB, Nr. 58

**15. November 2017**

M. Crosignani, Why are banks not recapitalized during crises?, Working Paper Series des ESRB, Nr. 57

**1. November 2017**

D. Schoemaker, A macro approach to international bank resolution, Working Paper Series des ESRB, Nr. 56

**20. Oktober 2017**

M. Ferrari, C. Guagliano und J. Mazzacurati, Collateral scarcity premia in euro area repo markets, Working Paper Series des ESRB, Nr. 55

**15. September 2017**

P. Fiedor, S. Lapschies und L. Országhová, Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market, Working Paper Series des ESRB, Nr. 54

**1. August 2017**

J. Groenewegen und P. Wierds, Two Big Distortions: Bank Incentives for Debt Financing, Working Paper Series des ESRB, Nr. 53

**14. Juli 2017**

T. Ahnert, K. Anand, P. Gai und J. Chapman, Asset Encumbrance, Bank Funding and Fragility, Working Paper Series des ESRB, Nr. 52



#### **14. Juli 2017**

K. Anand, I. van Lelyveld, Á. Banai, S. Friedrich, R. Garratt et al., The missing links: A global study on uncovering financial network structures from partial data, Working Paper Series des ESRB, Nr. 51

#### **30. Juni 2017**

C. Mendicino, K. Nikolov und J. Suarez, Equity versus bail-in debt in banking: an agency perspective, Working Paper Series des ESRB, Nr. 50

#### **30. Juni 2017**

C. Pérignon, D. Thesmar und G. Vuillemeys, Wholesale funding dry-ups, Working Paper Series des ESRB, Nr. 49

#### **14. Juni 2017**

A. Landier, D. Sraer und D. Thesmar, Banking integration and house price comovement, Working Paper Series des ESRB, Nr. 48

#### **14. Juni 2017**

H. Fraisse, M. Lé und D. Thesmar, The real effects of bank capital requirements, Working Paper Series des ESRB, Nr. 47

#### **9. Juni 2017**

S. Calimani, G. Hałaj und D. Żochowski, Simulating fire-sales in a banking and shadow banking system, Working Paper Series des ESRB, Nr. 46

#### **9. Juni 2017**

T. Virtanen, E. Töölö, M. Virén und K. Taipalus, Use of unit root methods in early warning of financial crises, Working Paper Series des ESRB, Nr. 45

#### **2. Mai 2017**

M. D'Errico und T. Roukny, Compressing over-the-counter markets, Working Paper Series des ESRB, Nr. 44

#### **2. Mai 2017**

Y. S. Schüller, P. P. Hiebert und T. A. Peltonen, Coherent financial cycles for G-7 countries: Why extending credit can be an asset, Working Paper Series des ESRB, Nr. 43

#### **3. April 2017**

Y. Zeng, A dynamic theory of mutual fund runs and liquidity management, Working Paper Series des ESRB, Nr. 42

#### **3. April 2017**

M. Pietrunti, Financial frictions and the real economy, Working Paper Series des ESRB, Nr. 41

### **Sonstige Publikationen des ESRB**

#### **28. Februar 2018**

ESRB response to the ESMA Consultation Paper on draft guidelines on anti-procyclicality margin measures for CCPs



**27. Februar 2018**

Opinion to the European Commission on structural macroprudential buffers

**31. Januar 2018**

Adverse scenario for the EBA 2018 EU-wide banking sector stress test

**29. Januar 2018**

Report of the High-Level Task Force on Safe Assets

**20. Dezember 2017**

ESRB risk dashboard, Ausgabe 22, Dezember 2017

**28. September 2017**

ESRB risk dashboard, Ausgabe 21, September 2017

**31. Juli 2017**

European financial crises database

**28. Juli 2017**

ESRB-Jahresbericht 2016

**25. Juli 2017**

Opinion on a central counterparty recovery and resolution framework

**29. Juni 2017**

ESRB risk dashboard, Ausgabe 20, Juni 2017



## Abkürzungen und Impressum

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

<b>ASC</b>	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
<b>A-SRI</b>	Anderes systemrelevantes Institut
<b>ATC</b>	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>BRRD</b>	Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, auch: Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive)
<b>CCP</b>	Zentrale Gegenpartei (central counterparty)
<b>CRD</b>	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
<b>CRR</b>	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
<b>EBA</b>	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
<b>ECL</b>	Erwarteter Kreditausfall (expected credit loss)
<b>ECON</b>	Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (Committee on Economic and Monetary Affairs)
<b>EIOPA</b>	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority)

<b>EMIR</b>	Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, auch: Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation)
<b>ESMA</b>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
<b>ESRB</b>	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
<b>ESZB</b>	Europäisches System der Zentralbanken
<b>ETF</b>	Börsengehandelter Fonds (exchange-traded fund)
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank
<b>G-SRI</b>	Global systemrelevantes Institut
<b>IFRS</b>	Internationaler Rechnungslegungsstandard für Finanzinstrumente (International Financial Reporting Standard)
<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>LRG</b>	Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft
<b>MFI</b>	Monetäres Finanzinstitut
<b>NPL</b>	Notleidender Kredit (non-performing loan)
<b>OTC</b>	Außerbörslich (over-the-counter)
<b>PSPP</b>	Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (public sector purchase programme)
<b>SBBS</b>	Durch Staatsanleihen besichertes Wertpapier (sovereign bond-backed security)
<b>SFI</b>	Sonstiges Finanzinstitut
<b>SRI</b>	Systemrelevantes Institut
<b>VGPEs</b>	Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen

© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, 2018**

Postanschrift            60640 Frankfurt am Main  
Telefon                    +49 69 1344 0  
Internet                   [www.esrb.europa.eu](http://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 Kopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war am 31. März 2018. Zu Terminologie und Abkürzungen siehe auch das [Glossar des ESRB](#) (liegt nur auf Englisch vor).

ISSN                      1977-5091 (pdf)  
ISBN                      978-92-95210-92-9 (pdf)  
DOI                        10.2849/102865 (pdf)  
EU-Katalognummer    DT-AA-18-001-DE-N (pdf)