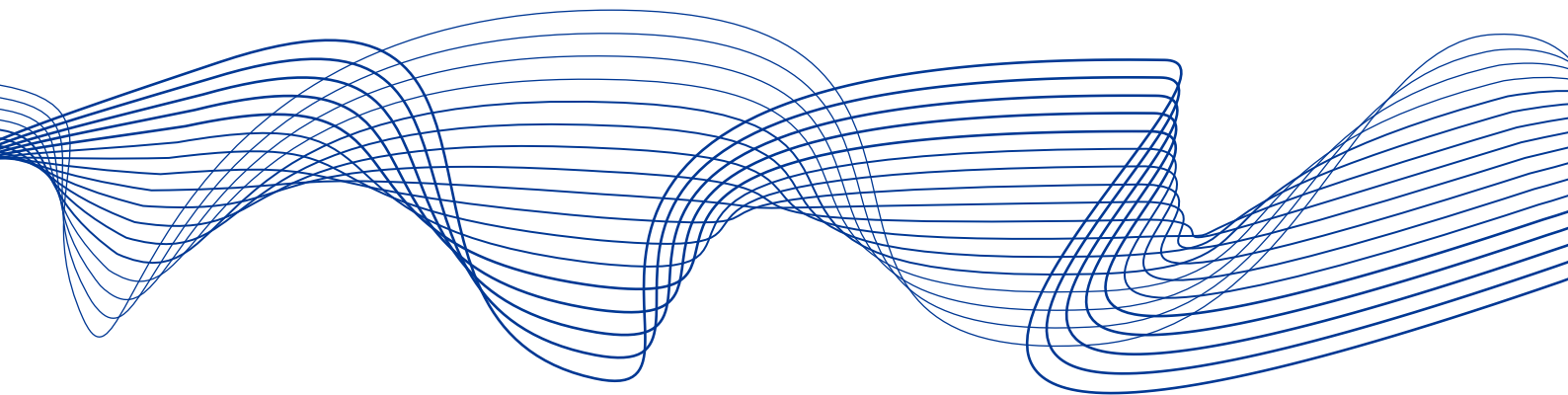




ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

ESRB-Jahresbericht 2025



Inhalt

Vorwort	3
Zusammenfassung	5
1 Systemrisiken im Finanzsystem der EU	9
1.1 Allgemeine Risikoeinschätzung	9
1.2 Hauptrisiken für die Finanzstabilität	12
Kasten 1 Entwicklung der Bewertungen an den Aktienmärkten der Vereinigten Staaten und der EU	14
Kasten 2 Gemeinsamer Bericht der EZB und des ESRB zu Finanzstabilitätsrisiken aufgrund von geoökonomischer Fragmentierung	27
1.3 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung	29
Kasten 3 Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken	32
Kasten 4 Überwachung der Risiken am Markt für Verbriefungen in der EU	33
Kasten 5 Bericht über künstliche Intelligenz und Systemrisiken	33
2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken	36
2.1 Maßnahmen gegen das Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken im gesamten Finanzsystem	37
Kasten 6 Verflechtungen zwischen Banken und Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors	40
2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens	41
Kasten 7 Empfehlung des ESRB zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten	44
Kasten 8 Beteiligung des ESRB am Gemeinsamen Überwachungsmechanismus	47
Kasten 9 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen zur Bewältigung von Risiken bei Gewerbeimmobilienkrediten	50
3 Überblick über die nationalen Maßnahmen	52
3.1 Überblick über die nationalen Maßnahmen	53

3.2	Antizyklischer Kapitalpuffer	56
3.3	Systemrisikopuffer	59
3.4	Puffer für systemrelevante Institute (A-SRIs und G-SRIs)	60
3.5	Risikogewichtsmaßnahmen	61
3.6	Kreditnehmerbasierte Maßnahmen	62
3.7	Sonstige Maßnahmen	64
3.8	Gegenseitige Anerkennung (Reziprozität)	65
4	Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung	67
4.1	Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB	67
4.2	Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	69
	Kasten 10 Strategische Prioritäten des ESRB: Antwort des Verwaltungsrats vom Juni 2025 auf die Empfehlungen der High-Level Group	71
4.3	Organisationsstruktur des ESRB	72
4.4	Öffentliche Veranstaltungen des ESRB	73
	Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB (1. April 2025 bis 31. März 2026)	75
	Working Papers	75
	Occasional Papers	75
	Berichte	75
	Risk Dashboards	76
	Stresstests	76
	Stellungnahmen	77
	Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses	78
	Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen	78
	Empfehlungen	78
	Antworten und Schreiben	79
	Impressum	80

Vorwort



Ich freue mich sehr, Ihnen den 15. Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) für den Zeitraum vom 1. April 2025 bis zum 31. März 2026 vorlegen zu dürfen. Der ESRB ist gesetzlich verpflichtet, diesen Bericht zu erstellen, um Transparenz zu gewährleisten und seiner Rechenschaftspflicht nachzukommen. In dem Bericht legt der ESRB dar, wie er sein Mandat erfüllt hat. Dieses besteht darin, systemische Risiken für die Finanzstabilität in der Europäischen Union (EU) zu identifizieren und einzudämmen und das Europäische Parlament, den Rat der Europäischen Union und die breite Öffentlichkeit über die diesbezüglichen Tätigkeiten zu informieren.

Das internationale Umfeld war im Berichtszeitraum von einer außerordentlich hohen Unsicherheit gekennzeichnet. Geopolitische Spannungen, erneute Handelskonflikte und eine erhöhte Unsicherheit hinsichtlich politischer Maßnahmen prägten nach wie vor die makrofinanziellen Bedingungen in der EU. Trotz dieser Herausforderungen erwiesen sich die europäische Wirtschaft und das Finanzsystem als widerstandsfähig. Und genau diese Fähigkeit gilt es zu bewahren, denn es bestehen weiterhin erhöhte Risiken für die Finanzstabilität. Der ESRB konzentrierte sich auf zwei Faktoren, die die Widerstandsfähigkeit wesentlich beeinträchtigen könnten: das makroökonomische Risiko und das Marktrisiko.

Ein wichtiger Meilenstein im Berichtszeitraum waren die Folgemaßnahmen zum Bericht der hochrangig besetzten Arbeitsgruppe zur Überprüfung des ESRB. Im Juni 2025 einigte sich der Verwaltungsrat des ESRB darauf, zu einer ganzheitlicheren Beurteilung von Risiken und Anfälligkeiten überzugehen und einen systemweiten Ansatz für die makroprudenzielle Politik zu fördern. Demnach sollten neben den Unternehmen selbst auch Geschäftstätigkeiten in den Blick genommen werden, die von zentraler Bedeutung für die Finanzstabilität sind. Bei dem neuen Ansatz geht es unter anderem darum, einen systemweiten Top-down-Stresstest zu entwickeln und die Analyse der makroprudenziellen Ausrichtung in die regelmäßigen Beurteilungen des ESRB einzubinden.

Der ESRB veröffentlichte des Weiteren einen Bericht über Kryptowerte und dezentrale Finanzanwendungen und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Außerdem verabschiedete er eine Empfehlung zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten. Solche Systeme weisen inhärente Anfälligkeiten auf und bergen eindeutige Risiken für die Finanzstabilität in der EU. Daher ist es wichtig, dass alle zuständigen Behörden, wie die Europäische Kommission, die europäischen Aufsichtsbehörden und die nationalen Aufsichtsbehörden, diese neue ESRB-Empfehlung umsetzen.

Der ESRB verfolgt bei seiner Analyse der Finanzstabilitätsrisiken einen sektorübergreifenden und EU-weiten Ansatz. Dies zeigt sich auch in mehreren anderen Berichten, die er im Berichtszeitraum veröffentlichte. So nimmt der ESRB im EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025 (NBFi Monitor) eine umfassende systemweite Beurteilung der Anfälligkeiten im

Investmentfondssektor vor und verweist dabei auf eine erhöhte Hebelfinanzierung, ein anhaltendes Liquiditätsrisiko und eine zunehmende Verflechtung. Zwei weitere ESRB-Berichte wurden gemeinsam mit der EZB erstellt – ein Bericht zu **Finanzstabilitätsrisiken aus Verflechtungen zwischen Banken und Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors** und ein Bericht zu **Finanzstabilitätsrisiken aufgrund von geoökonomischer Fragmentierung**. Diese Berichte beleuchten, wie sich Schocks über Sektoren und Grenzen hinweg ausbreiten können und wie sich systemische Risiken durch geopolitische Entwicklungen, politische Unsicherheit und Fragmentierung verschärfen können. Darüber hinaus enthält der vom Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss verfasste Bericht zu künstlicher Intelligenz und Systemrisiken zukunftsgerichtete Erkenntnisse darüber, wie der technologische Wandel bestehende Anfälligkeiten verstärken oder neue systemische Risiken entstehen lassen könnte.

Die Arbeit des ESRB ist nur dank des Engagements und des Sachverstands der vielen Menschen möglich, die in den Mitgliedsinstitutionen, Beratungsgremien und im Sekretariat des ESRB tätig sind. Ich danke allen, die im Umfeld des ESRB so zahlreich ihren Beitrag geleistet haben. Auch Pablo Hernández de Cos möchte ich zum Abschied aufrichtig für den Vorsitz im Beratenden Fachausschuss danken. Mein Dank gilt überdies Mário Centeno, dem Präsidenten der Banco de Portugal, und José Manuel Campa, dem Vorsitzenden der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, für ihren Beitrag zur Arbeit des Verwaltungsrats und des Lenkungsausschusses. Zu guter Letzt möchte ich dem Präsidenten der Nederlandsche Bank Klaas Knot meinen Dank für seine wertvolle Unterstützung und sein Engagement als Mitglied des Verwaltungsrats aussprechen.

Christine Lagarde

Vorsitzende des ESRB

Zusammenfassung

Der vorliegende Jahresbericht bezieht sich auf den Zeitraum vom 1. April 2025 bis zum 31. März 2026.

In diesem Berichtszeitraum führte der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seine regelmäßigen Tätigkeiten zur Identifizierung und Bewertung von Anfälligkeiten und Risiken durch.

Im gesamten Jahr 2025 wie auch Anfang 2026 bestanden weiterhin erhöhte Risiken für die Finanzstabilität in der EU. Das Finanzsystem insgesamt erwies sich jedoch als widerstandsfähig. Im Berichtszeitraum war die Finanzstabilität in der EU von einem äußerst unsicheren außenwirtschaftlichen Umfeld geprägt. So belasteten Handelskonflikte und geopolitische Spannungen die Finanzmärkte und die Wirtschaft. Zwar trugen die Beilegung einiger Handelskonflikte und der Abschluss neuer Handelsabkommen dazu bei, die politische Unsicherheit in der zweiten Jahreshälfte 2025 zu verringern, doch Anfang 2026 verschärften erneute geopolitische Spannungen im Nahen Osten die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. Trotz der globalen Negativfaktoren blieb die finanzielle und wirtschaftliche Lage in der EU insgesamt recht robust. Dies stützte die Bilanzen der privaten Haushalte und Unternehmen auf aggregierter Ebene und begrenzte die Kreditverluste des Bankensystems, das über eine gute Kapitalausstattung und Ertragskraft verfügte. Der Nichtbankenfinanzsektor konnte die vorhandene Marktvolatilität abfedern, und die wesentlichen Finanzmarktinfrastrukturen funktionierten trotz erhöhter Cyberrisiken und geopolitischer Risiken weiterhin reibungslos. Diese Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zeigt, dass sich die Stärkung des Regulierungsrahmens nach der Finanzkrise ausgezahlt hat. Dennoch ist es weiterhin unerlässlich, Risikokonzentrationen (z. B. in bestimmten Sektoren, Anlageklassen und Refinanzierungsmärkten), Markt- und Liquiditätsrisiken sowie das Potenzial für plötzliche Veränderungen der Risikoneigung genau zu beobachten.

Mit Blick auf die Zukunft könnten sich die bestehenden Anfälligkeiten in mehreren adversen Szenarios verstärken, was die Finanzstabilität gefährden würde. Eine Eskalation der Konflikte im Nahen Osten oder eine Abnahme der globalen Risikoneigung könnten zu starken und ungeordneten Marktkorrekturen führen. Diese würden sich möglicherweise in Form von Vertrauensverlusten und höheren Finanzierungskosten auf die Realwirtschaft übertragen. Gegen Ende des Berichtszeitraums stand das Finanzsystem aufgrund höherer Rohstoffpreise und einer sich abzeichnenden Fragmentierung der Lieferketten unter Druck. Damit zeigte sich einmal mehr, wie sensibel das Finanzsystem auf globale Schocks reagiert und dass das Risiko einer abrupten Neubewertung an den Finanzmärkten und bei den Inflationserwartungen besteht. Die Finanzinstitute könnten mit größeren Refinanzierungs- und Liquiditätsengpässen zu kämpfen haben, was zum Teil durch potenzielle Zinsänderungen sowie Ansteckungseffekte über Grenzen und Sektoren hinweg verursacht werden könnte. Zugleich begrenzen die verhaltenen mittelfristigen Wachstumsaussichten, die erhöhte Staatsverschuldung in einigen EU-

Mitgliedstaaten und die steigenden Ausgaben für Sicherheit den fiskalischen Spielraum und verstärken die Bedenken hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit. Darüber hinaus könnten Cyberrisiken die kritische Finanzinfrastruktur und die Geschäftskontinuität erheblich beeinträchtigen. Die Risiken für die makrofinanziellen Aussichten stehen in einem engen Zusammenhang mit den Anfälligkeiten im Finanzsektor. Beide könnten sich gegenseitig verstärken und das Systemrisiko insgesamt erhöhen.

Im Jahr 2025 überwachte der ESRB weiterhin die Risiken, die sich aus dem Sektor der Nichtbank-Finanzintermediäre (NBFIs) ergeben. Im NBFi Monitor 2025 verwies der ESRB insbesondere auf die zunehmenden zyklischen und strukturellen Anfälligkeiten, die andauernden systemischen Liquiditätsrisiken, den erhöhten Fremdkapitaleinsatz und Verflechtungsgrad in Teilen des NBFi-Sektors, eine wachsende Risikokonzentration sowie grenzüberschreitende Verflechtungen.¹ Ermittelt wurden diese Risiken im Rahmen einer eingehenden Analyse, die sich mit den wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den Private-Finance-Märkten und dem Bankensektor sowie mit Hebelfinanzierungen bei Hedgefonds, Immobilienfonds und firmeneigenen Finanzierungseinrichtungen befasste. Des Weiteren wurden thematische Arbeiten zu den jüngsten Marktstressphasen, den Reformen der Rentensysteme und der synthetischen Verbriefung herangezogen.

Der ESRB entwickelte 2025 zudem sein Instrumentarium für systemweite Stresstests weiter. Der ESRB stellte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) adverse Szenarios für sektorale Stresstests zur Verfügung. Dabei handelte es sich um den Stresstest 2025 für Geldmarktfonds und den Stresstest 2026 für zentrale Gegenparteien. Mit den adversen Szenarios werden Extremrisiken erfasst, die sich aus erhöhten geopolitischen Spannungen, Rohstoffpreis- und Inflationsschocks, abrupten Vermögenspreiskorrekturen und den damit verbundenen Liquiditätsengpässen ergeben. Parallel dazu beschloss der ESRB, ein Top-down-Stresstest-Tool für das Finanzsystem der EU zu entwickeln, das auf dem „Interconnected System-wide stress test Analytics“-Modell (ISA-Modell) der EZB aufbaut. Dieses Instrument dient dazu, Verstärkungsmechanismen zu bewerten, die sich in einem gemeinsamen Szenario sowohl innerhalb von Sektoren als auch zwischen einzelnen Sektoren ergeben können. Außerdem soll damit ermöglicht werden, systemweite Risikobewertungen häufiger und flexibler durchzuführen.

Der ESRB setzte zudem seine Arbeit an mehreren wichtigen Themen im Zusammenhang mit sektorübergreifenden und grenzüberschreitenden Maßnahmen fort. Im Juni 2025 betonte der Verwaltungsrat, wie wichtig die systemweite Perspektive ist, die der ESRB bei der Erfüllung seines Mandats einnimmt, um die makroprudenzielle Aufsicht über das EU-Finanzsystem

¹ Siehe ESRB, *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025*, Nr. 10, September 2025.

durchzuführen und dadurch einen Beitrag zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität zu leisten.^{2,3}

Eines der Ziele des ESRB ist es, dazu beizutragen, dem Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken entgegenzuwirken, die das europäische Finanzsystem als Ganzes betreffen. Zu diesem Zweck beteiligte sich der ESRB weiterhin aktiv an zwei gesamteuropäischen Arbeitsgruppen. Diese befassen sich mit Anfälligkeiten im Bereich der Cybersicherheit, die sich auf das Finanzsystem auswirken könnten. Darüber hinaus erweiterte und verfeinerte er das Growth-at-Risk-Modell. Dieses ist Bestandteil seines Instrumentariums zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung seiner Mitglieder.

Im Einklang mit dem tätigkeitsbasierten Ansatz seiner Arbeit leistete der ESRB im Berichtszeitraum auch Beiträge zu verschiedenen Themen, die darauf abzielten, den Regulierungsrahmen zu stärken. Dabei nahm er je nach Angemessenheit entweder eine systemweite oder eine sektorspezifische Perspektive ein. Mit Blick auf Verbriefungen und Kryptowerte äußerte der ESRB Bedenken hinsichtlich des Vorschlags der Europäischen Kommission, (Rück-)Versicherern im Kontext des Rahmens für einfache, transparente und standardisierte synthetische Verbriefungen zu gestatten, ungedeckte Garantien bereitzustellen. Des Weiteren erließ der ESRB eine Empfehlung zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten. Darin empfahl er der Kommission, diese Systeme im geltenden Rahmen der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR)⁴ nicht als zulässig zu erachten oder ansonsten die aus solchen Systemen erwachsenden Finanzstabilitätsrisiken durch angemessene Schutzvorkehrungen zu mindern. Zudem antwortete der ESRB auf zwei Konsultationen der ESMA zum zentralen Clearing. In der ersten Konsultation ging es um Clearingschwellen. Der ESRB unterstützte den allgemeinen Ansatz der ESMA zur Rekalibrierung der Clearingschwellen und begrüßte den strukturierten, datengestützten Ansatz, der der Konsultation zugrunde liegt. Die zweite Konsultation betraf Transparenzanforderungen für Margins. Hier sprach sich der ESRB dafür aus, die Transparenz über die gesamte Clearingkette hinweg zu verbessern. Des Weiteren beriet der ESRB die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) zu deren Leitlinien für Aufsichtsbefugnisse zur Beseitigung von Liquiditätsanfälligkeiten. Zu guter Letzt sondierte er die Möglichkeit, kreditnehmerbasierte Maßnahmen für den Gewerbeimmobilienmarkt festzulegen. Dafür schlug er drei Instrumente vor: a) ein unternehmensbasiertes Instrument für das Risikofeld Einkommen, um die Schuldendienstfähigkeit des Kreditnehmers zu erfassen, b) ein unternehmensbasiertes Instrument für das Risikofeld Finanzierung, das die Überschuldung begrenzen könnte, und c) ein Instrument für das Risikofeld

² Siehe hierzu auch Kasten 10.

³ Zum Mandat des ESRB 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.

⁴ Siehe Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 40.

Sicherheiten, beispielsweise in Form einer Obergrenze für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation (LTV).⁵

Der ESRB nahm bei der Bewertung der von den nationalen Behörden ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen weiterhin eine Aufsichtsfunktion wahr. In einigen Fällen gab er eine Stellungnahme zum Einsatz und/oder zur Reziprozität der Maßnahmen ab. Im Bankensektor führten die kapitalbasierten Maßnahmen in einigen Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) im Schnitt zu einer restriktiveren makroprudenziellen Ausrichtung. Hauptgrund hierfür war eine Erhöhung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB). Bei anderen Maßnahmen ergibt sich ein differenzierteres Bild, wobei die makroprudenzielle Ausrichtung in manchen Ländern gelockert und in anderen verschärft wurde. Hinzu kamen mehrere kreditnehmerbasierte Maßnahmen, die jedoch nicht explizit auf eine makroprudenzielle Straffung oder Lockerung in den jeweiligen Ländern ausgerichtet waren. Betrachtet man die Kapitalpufferanforderungen im gesamten EWR, so zeigt sich, dass die Systemrisikopuffer seit der Covid-19-Pandemie insgesamt geschrumpft sind. Allerdings wurden antizyklische Kapitalpuffer in ähnlichem Umfang aufgebaut, was insgesamt für einen weitgehenden Ausgleich sorgte.

Der ESRB erfüllte seine Rechenschafts- und Berichtspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament und der Öffentlichkeit. Die Vorsitzende des ESRB trat am 3. Dezember 2025 in einer öffentlichen Anhörung vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). Des Weiteren nahm sie an zwei vertraulichen Sitzungen mit der Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON teil, bei denen Finanzstabilitätsrisiken erörtert wurden. Zudem sprachen der Leiter des ESRB-Sekretariats und sein Stellvertreter im Berichtsjahr bei drei thematischen öffentlichen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament. Um seine Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit zu erfüllen, veröffentlichte der ESRB im Juli 2025 seinen Jahresbericht 2024.

⁵ Weitere Einzelheiten finden sich in ESRB, [Addressing commercial real estate lending risks with borrower-based measures](#), Occasional Paper Series, Nr. 29, Februar 2026.

1 Systemrisiken im Finanzsystem der EU

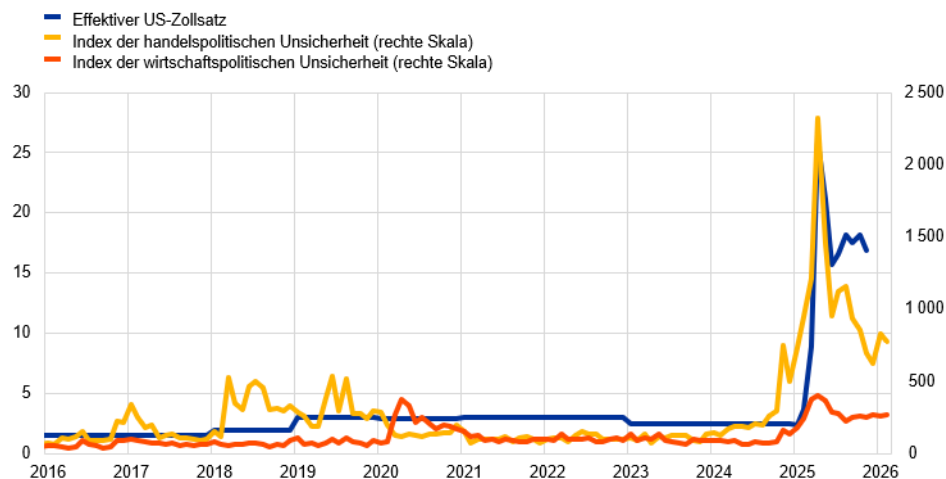
1.1 Allgemeine Risikoeinschätzung

Im gesamten Jahr 2025 wie auch Anfang 2026 bestanden vor dem Hintergrund eines äußerst unsicheren außenwirtschaftlichen Umfelds weiterhin erhöhte Risiken für die Finanzstabilität. Im Berichtszeitraum wurde die Finanzstabilität weltweit durch die gestiegene handels- und geopolitische Unsicherheit belastet (siehe Abbildung 1). Die Regierung der Vereinigten Staaten kündigte im April 2025 an, die Zölle für Waren fast aller Handelspartner – so auch der EU – erhöhen zu wollen. Im Juli 2025 wurde schließlich eine Einigung erzielt, durch die effektiv eine Obergrenze für die Zölle auf die meisten Exporte aus der EU festgelegt wurde. Dies trug zu einer spürbaren Verringerung der handelspolitischen Unsicherheit bei. In den Folgemonaten schloss die EU zudem eine Reihe von Handelsabkommen mit wichtigen Partnern, darunter Australien, Indien und die Mercosur-Staaten. Obwohl sich die Lage dadurch aufhellte, belasteten geopolitische Spannungen zwischen Staaten mit großem regionalem oder globalem Einfluss weiterhin die Finanzstabilität in der EU. Dazu zählten unter anderem der andauernde Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine sowie die Unruhen im Nahen Osten. Zu Jahresanfang 2026 ließ die Eskalation im Nahen Osten die Öl- und Gaspreise sprunghaft ansteigen. Zudem kamen erneut Bedenken hinsichtlich einer Fragmentierung der Wertschöpfungsketten auf, und an wichtigen Märkten erhöhten sich die Inflationserwartungen. Ungeachtet dieser ungünstigen außenwirtschaftlichen Faktoren erwies sich die Risikoneigung der Marktteilnehmer in der EU auch 2025 als hoch. Dies zeigte sich in den steigenden Aktienkursen sowie in den niedrigen Unternehmensanleihespreads. Auch die Wirtschaft blieb robust. So wuchs das reale BIP in der EU 2025 um 1,5 % und wurde dabei von den kräftigen privaten Konsumausgaben, den Staatsausgaben und den Investitionen getragen.

Abbildung 1

Effektiver US-Einfuhrzollsatz und Indikatoren der politischen Unsicherheit

(linke Skala: in %; rechte Skala: Index: 2021 = 100)



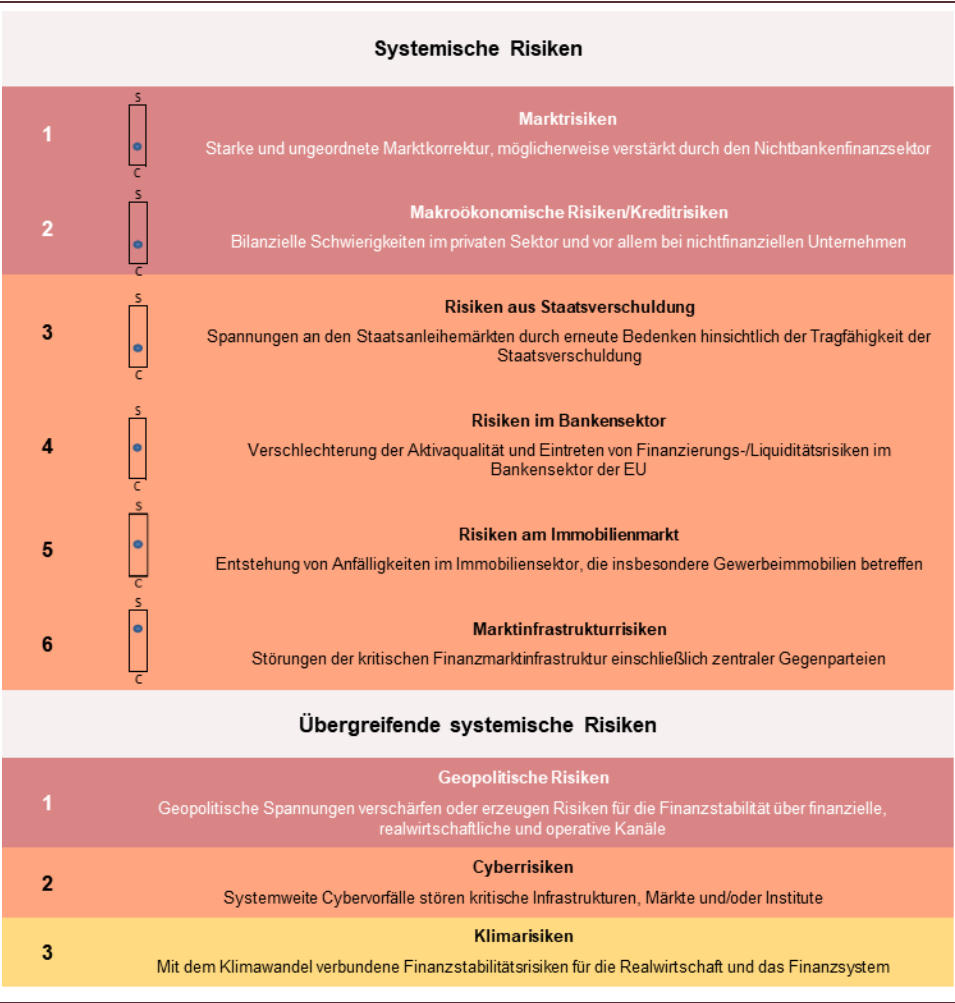
Quellen: The Budget Lab at Yale sowie Datenbank des ESRB und der EZB zur geökonomischen Fragmentierung.
Anmerkung: Effektiver US-Zollsatz als prozentualer Anteil der Zolleinnahmen am Wert der importierten Waren.

Die privaten Haushalte, die nichtfinanziellen Unternehmen und der Finanzsektor in der EU erwiesen sich als widerstandsfähig. Die niedrige Arbeitslosigkeit, günstigere Finanzierungsbedingungen und eine zyklische Erholung im Immobilienbereich stützten die Bilanzen der privaten Haushalte. Die nichtfinanziellen Unternehmen zeigten sich 2025 robust; deutlich wurde dies an der allgemein stabilen Ertragslage und den soliden Bilanzen. Allerdings standen einige Bereiche wie etwa sehr exportabhängige und kleinere Unternehmen, die eher konjunkturreagibel sind, stärker unter Druck. Die europäischen Banken konnten trotz des konjunkturellen Gegenwinds und der sich ändernden Zinsdynamik eine hohe Ertragskraft und eine angemessene Kapital- und Liquiditätsausstattung bewahren. Das Kreditrisiko hielt sich insgesamt nach wie vor in Grenzen, war punktuell aber erhöht, sodass die Portfolios der Kreditgeber laufend auf Anfälligkeiten im Zusammenhang mit makroökonomischen Risiken und Kreditrisiken geprüft werden mussten. Neben den Banken zeigte sich auch der Nichtbankenfinanzsektor in der EU als widerstandsfähig. Investmentfonds konnten Schocks am Markt ohne größere Abflüsse abfedern, während die Versicherungsgesellschaften trotz geopolitischer Unsicherheiten eine hohe Solvabilität und eine gute Ertragslage auswiesen. Obwohl die Cyberrisiken und die geopolitischen Risiken zunahmen, funktionierten die Marktinfrastrukturen reibungslos, auch weil die Mitglieder besser vorbereitet sind und inzwischen Instrumente zur Verhinderung von Prozyklizität einsetzen. Konzentrationen von Derivatepositionen und das Risiko einer plötzlichen Auflösung von Handelspositionen sollten allerdings genau beobachtet werden.

Der ESRB wies im März 2026 auf eine Reihe von Hauptrisiken für die Finanzstabilität in der EU hin. Die Finanzmärkte sind nach wie vor anfällig gegenüber einer starken und ungeordneten Marktkorrektur. Die Bewertungen vieler risikoreicher Vermögenswerte nahmen im Berichtszeitraum stetig zu. Dabei ließ der zunehmende Optimismus in Bezug auf künstliche Intelligenz (KI) die Aktienkurse von Technologieunternehmen steigen und sorgte für eine größere Marktkonzentration.

Rückschläge im Bereich der KI oder Veränderungen der Markterwartungen – etwa durch geopolitische oder makroökonomische Schocks – könnten weitreichende Korrekturen in allen Anlageklassen nach sich ziehen. Verstärkt werden könnte dies zudem durch Rückkopplungsschleifen im Nichtbankenfinanzsektor. Über einen Risikohorizont von drei Jahren betrachtet könnten sich mehrere adverse Szenarios entfalten. Sollte der Krieg im Nahen Osten länger andauern oder sich ausweiten, könnte dies dazu führen, dass die Energiepreise auf einem erhöhten Niveau bleiben. Zudem könnte es die Einkommen schmälern, das Vertrauen untergraben sowie Investitionen und Konsum erschweren. Eine Stimmungseintrübung an den internationalen Finanzmärkten oder weitere Handelsfraktionen könnten die Nachfrage zusätzlich dämpfen, die Lieferketten unterbrechen und die Konjunktur schwächen. Die Finanzinstitute können zudem höheren Liquiditäts-, Refinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken sowie stärkeren Übertragungseffekten durch externe Schocks ausgesetzt sein. Zugleich belasten die verhaltenen mittelfristigen Wachstumsaussichten, die erhöhten öffentlichen Schuldenstände und die steigenden Ausgaben für Sicherheit das industrielle und finanzpolitische Umfeld. Die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit in der EU und die Sicherung umfangreicher Investitionen stellen nach wie vor zentrale politische Prioritäten dar. Cybervorfälle oder hybride Angriffe könnten weitreichende Betriebsstörungen zur Folge haben, die die Stabilität des Finanzsektors und der Infrastruktur beeinträchtigen, das Vertrauen an den Märkten in Mitleidenschaft ziehen und erhebliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft und die Gesellschaft haben können. Diese Risiken und Anfälligkeiten können sich gegenseitig beeinflussen und verstärken. Eine vollständige Übersicht über die Risiken findet sich in Schaubild 1. Die Risiken werden im Folgenden näher erläutert.

Schaubild 1
 Risikobeurteilung des ESRB (Stand: März 2026)



Anmerkung: rot = schwerwiegendes systemisches Risiko; orange = erhöhtes systemisches Risiko; gelb = systemisches Risiko

1.2 Hauptrisiken für die Finanzstabilität

1.2.1 Schwerwiegende systemische Risiken

Risiko 1: Starke und ungeordnete Marktkorrektur, möglicherweise verstärkt durch den Nichtbankenfinanzsektor

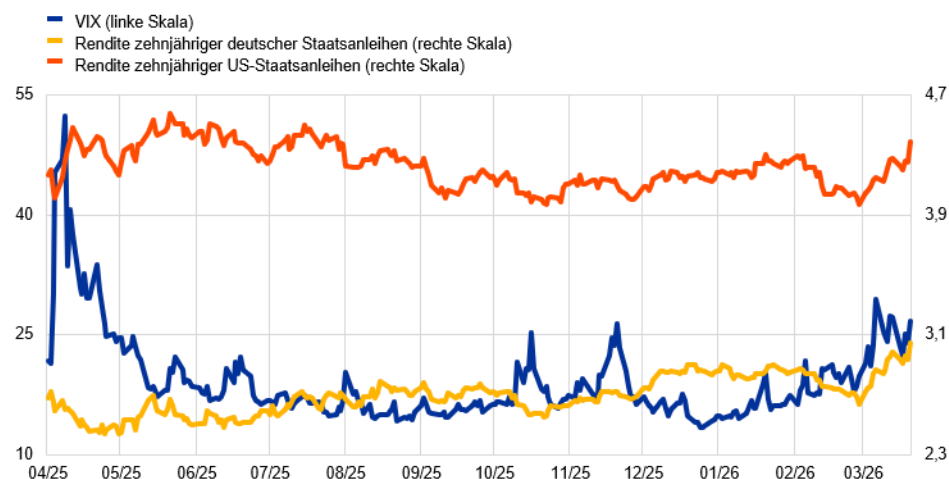
Die Risikoneigung an den Finanzmärkten blieb hoch, auch wenn es durch geopolitische Spannungen und politische Schocks mehrfach zu erhöhtem Stress kam. Die Indizes der impliziten Aktienmarktvolatilität lagen weiterhin auf einen recht niedrigen Stand; lediglich zu Beginn der Berichtsperiode, nach den Zollankündigungen im April 2025, waren sie sprunghaft angestiegen (siehe

Abbildung 2). Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und in der EU zogen im Berichtszeitraum an. Begünstigt wurde dies durch eine kräftige Erholung im Anschluss an die anfänglichen zollbedingten Turbulenzen sowie durch den anhaltenden Optimismus in Bezug auf KI und die robuste Entwicklung der Unternehmensgewinne. Dadurch kam es an wichtigen Aktienmärkten zu erhöhten Bewertungen (siehe Kasten 1). Auch Gold verteuerte sich bis zum Ausbruch des Konflikts im Nahen Osten erheblich, da die Nachfrage nach sicheren Anlageformen während der Stressphasen an den Märkten stieg. Zu Jahresanfang 2026 nahm die Volatilität deutlich zu, was unter anderem darauf zurückzuführen war, dass die Anleger ihre Goldpositionen auflösten, um anderweitige Verluste zu decken. An den Staatsanleihemärkten kam es in den großen Volkswirtschaften zu erheblichen Schwankungen. Von der politischen Unsicherheit und der Sorge der Marktteilnehmer über den steigenden staatlichen Ausgabenbedarf ging Aufwärtsdruck auf die langfristigen Staatsanleiherenditen in der EU aus. Die Volatilität an den Märkten verstärkte sich zum Jahreswechsel, besonders aber nach Ausbruch des Krieges im Iran Ende Februar 2026. Durch die Spannungen im Nahen Osten und deren Auswirkungen auf die Energiepreise stiegen die kurzfristigen Inflationserwartungen, was die Anleiherenditen weiter in die Höhe trieb und zu einer geordneten Korrektur der Preise von risikoreichen Vermögenswerten führte.

Abbildung 2

Aktienmarktvolatilität und Staatsanleiherenditen

(linke Skala: Index; rechte Skala: in % p. a.)



Quellen: Haver Analytics und LSEG.

Anmerkung: Der „CBOE Volatility“-Index (VIX) verwendet aus Optionen auf den S&P-500-Index abgeleitete implizite Volatilitäten zur Schätzung der Volatilitätserwartungen am Aktienmarkt. Er wird häufig als Maßstab für die Anlegerangst am Aktienmarkt herangezogen.

Es besteht nach wie vor ein schwerwiegendes Risiko einer deutlichen und ungeordneten Korrektur der Vermögenspreise. Zurückzuführen ist dies auf die durch den Nahostkrieg und dessen weltweite wirtschaftliche Konsequenzen verursachte Unsicherheit wie auch auf die anhaltenden Anzeichen für eine Überbewertung. Dieses Risiko könnte insbesondere dann zum Tragen kommen, wenn der Krieg im Nahen Osten weiter eskalieren sollte. Dies könnte die Energieversorgung auf internationaler Ebene noch stärker belasten, für eine höhere Inflation sorgen und die Weltwirtschaft bremsen. Die historisch hohe Konzentration

des S&P 500 auf Unternehmen mit KI-Bezug könnte eine deutliche Korrektur der Aktienbewertungen zusätzlich beschleunigen, vor allem dann, wenn sich die Stimmung der Anleger gegenüber diesem Sektor verschlechtern sollte. Schließlich könnten Anfälligkeiten im Nichtbankenfinanzsektor (insbesondere bei stark gehebelten Investmentfonds und Private-Credit-Vehikeln mit begrenzten Liquiditätspuffern) ungünstige Marktentwicklungen verstärken. Befördert werden könnte dies durch Zwangsverkäufe von Vermögenswerten, Liquiditätsengpässe und prozyklische Verhaltensweisen.

Kasten 1

Entwicklung der Bewertungen an den Aktienmärkten der Vereinigten Staaten und der EU

Im vorliegenden Kasten wird die zunehmende Diskrepanz zwischen den Bewertungen und den Fundamentaldaten an den Aktienmärkten in den USA und Europa untersucht. Die Aktienkurse stiegen im Berichtszeitraum. So legten der S&P 500 und der Euro STOXX 50 um 19 % bzw. 7 % zu. Diese robuste Kursentwicklung stand im Widerspruch zu den Abwärtskorrekturen der Gewinnerwartungen (siehe Abbildung A).

Die Vereinigten Staaten waren im Berichtszeitraum von erhöhten Bewertungskennzahlen und einer Marktkonzentration geprägt. Bei dieser Analyse wird das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) und damit eine zentrale Kennzahl für die Aktienbewertung herangezogen, die Gewinne über den Konjunkturzyklus hinweg glättet (siehe Abbildung B). Bei Anwendung dieser Kennzahl auf Aktienindizes in den Vereinigten Staaten und in Europa zeigt sich, dass US-Aktien offenbar über ihren langfristigen Normalwerten notieren. In Europa hingegen scheinen die Aktienbewertungen im Vergleich zu den historischen Durchschnittswerten weniger erhöht zu sein. Zu den Hauptursachen für diese Divergenz zählt die hohe Konzentration von Large-Cap-Technologiefirmen (den sogenannten Magnificent Seven bzw. Glorreichen Sieben) im S&P 500, die sowohl bei der Marktkapitalisierung als auch beim Gewinnwachstum führend sind (siehe Abbildung C). Im Gegensatz dazu ist der europäische Index weniger konzentriert, wodurch er sektorspezifische Schocks besser abfedern kann.

Abbildung A

S&P 500 und Euro STOXX 50: Indexpreis und Gewinnerwartungen

(Index: 100 = 27. Februar 2024)



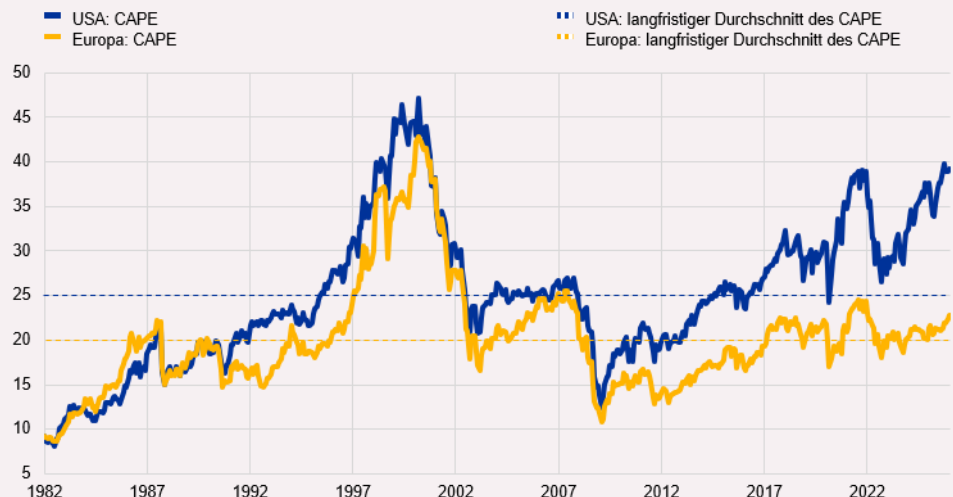
Quellen: Bloomberg und Barclays Corporate and Investment Bank.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Februar 2026.

Abbildung B

Konjunkturbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) in den Vereinigten Staaten und in Europa

(Quotient)



Quellen: Bloomberg und Barclays Corporate and Investment Bank.

Anmerkung: Beide langfristigen Durchschnittswerte beziehen sich auf den Zeitraum von 1982 bis 2026. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. Januar 2026.

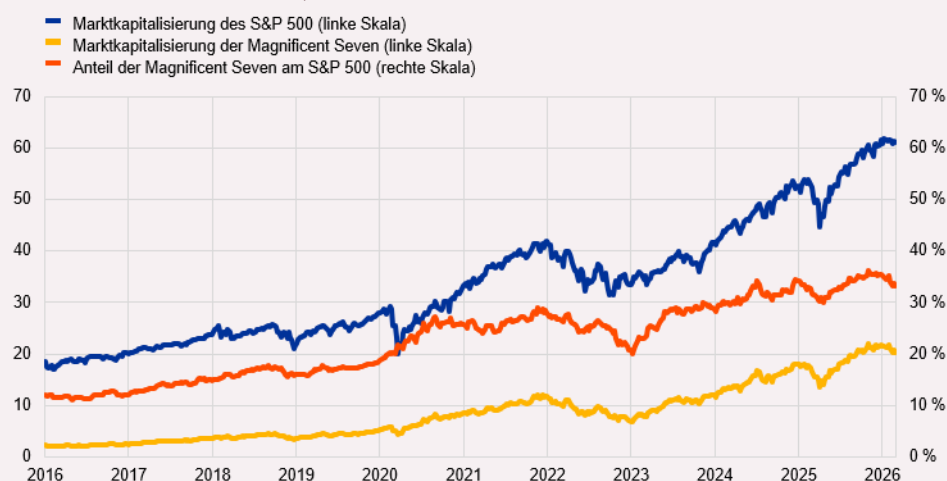
Eine Korrektur am US-Aktienmarkt könnte aufgrund der starken finanziellen und wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen den beiden Volkswirtschaften auch auf Europa übergreifen. Mehrere Faktoren könnten eine vom US-Markt ausgehende Korrektur auslösen. Dazu zählen die erhöhte politische Unsicherheit, eine veränderte Wahrnehmung der Märkte hinsichtlich der Auswirkungen von KI auf die Produktivität sowie eine Neubeurteilung der US-Aktienbewertungen. Eine solche Korrektur könnte für die Finanzstabilität erhebliche Folgen haben, die sich

möglicherweise selbst verstärken. Wird das potenzielle Ausmaß der Übertragungseffekte zwischen dem S&P 500 und dem Euro STOXX 50 anhand der Methode von [Diebold und Yilmaz \(2012\)](#)⁶ gemessen, so zeigt sich, dass die Übertragung zwischen den beiden Märkten seit Anfang 2025 tendenziell zunimmt (siehe Abbildung D). Dies deutet darauf hin, dass die Aktienkurse in Europa bei einer drastischen Neubewertung am US-Markt voraussichtlich nicht verschont bleiben würden. Stattdessen könnte es auch in Europa zu umfassenden Anpassungen kommen. Dabei würden potenzielle Korrekturen durch Rücknahmen von Fondsanteilen, Margin Calls und niedrigere Risikolimits im Vermögensverwaltungssektor verstärkt, was die Verkaufswelle noch beschleunigen würde.

Abbildung C

Konzentration der Magnificent Seven im S&P 500

(linke Skala: in Bio. USD; rechte Skala: in %)



Quellen: Bloomberg und ESRB-Berechnungen nach Diebold und Yilmaz (2012).
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 27. Februar 2026.

⁶ Weitere Einzelheiten zur Methodik von Diebold und Yilmaz finden sich in Diebold, F. X. und Yilmaz, K., *Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers*, *International Journal of Forecasting*, Nr. 28, 2012, S. 57-66.

Abbildung D

Bilateraler Volatilitätsübertragungsindex zwischen dem S&P 500 und dem Euro STOXX 50

(linke Skala: durchschnittlicher Anteil von Übertragungseffekten an der Prognosefehlervarianz)



Quellen: Bloomberg und ESRB-Berechnungen nach Diebold und Yilmaz (2012).
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 30. Januar 2026.

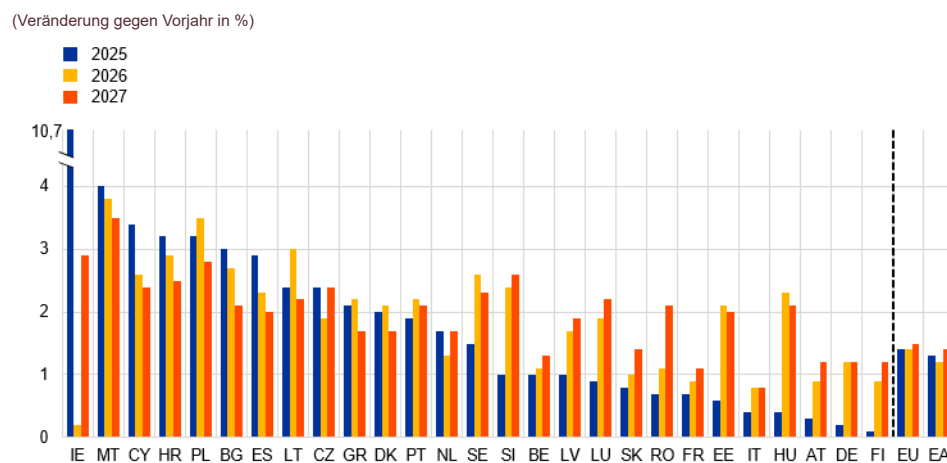
Risiko 2: Bilanzielle Schwierigkeiten im privaten Sektor und vor allem bei nichtfinanziellen Unternehmen

Die Wirtschaft des Euroraums blieb 2025 trotz einer erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit und handelspolitischer Schocks widerstandsfähig. Das reale BIP in der EU erhöhte sich binnen Jahresfrist mit einer Rate von 1,5 % (nach 1,1 % im Jahr 2024). Laut der Herbstprognose 2025 der Europäischen Kommission dürfte das reale BIP 2026 um 1,4 % und 2027 um 1,5 % wachsen (siehe Abbildung 3). Triebfedern sollten dabei die privaten Konsumausgaben, eine rückläufige Sparquote und höhere Investitionen sein. Allerdings kam es aufgrund des Krieges im Nahen Osten Anfang 2026 zu einer Abwärtsrevision der kurzfristigen Wachstumsaussichten, weil die höheren Energiepreise und die zunehmende Unsicherheit die Kaufkraft der privaten Haushalte sowie das Verbraucher- und Unternehmensvertrauen beeinträchtigen. In den von Fachleuten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Euroraum-Projektionen vom März 2026 wurde das Wachstum des realen BIP im Euroraum für 2026 gegenüber den Projektionen vom Dezember um 0,3 Prozentpunkte und für 2027 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert. Im adversen und im schwerwiegenden Szenario der Projektionen lag das Wachstum im Zeitraum 2026 bis 2027 0,4 Prozentpunkte bzw. 0,9 Prozentpunkte unter dem Basisszenario. Die aktuellen Projektionen lassen zudem auf einen höheren Inflationsdruck infolge der Krise im Nahen Osten schließen. In den Euroraum-Projektionen vom März wurde die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Gesamtinflation für 2026 vor allem aufgrund der Energiekomponente um 0,7 Prozentpunkte nach oben revidiert. Für

2027 betrug die Aufwärtsrevision 0,2 Prozentpunkte. Insgesamt ergeben sich aus den Entwicklungen weiterhin Risiken für die Bilanzen des privaten Sektors.

Abbildung 3

Prognosen für das Wachstum des realen BIP in der EU auf nationaler und auf aggregierter Ebene für 2025, 2026 und 2027



Quelle: Europäische Kommission, Herbstprognose 2025.

Anmerkung: In Irland kam es durch die Handelszölle und die damit verbundene Unsicherheit in der ersten Jahreshälfte 2025 zu starken Schwankungen der Wirtschaftsstatistiken, da Wirtschaftstätigkeiten vorgezogen wurden.

Die Finanzlage des privaten Sektors blieb im Berichtszeitraum solide, wenngleich nach wie vor Anfälligkeiten vorhanden waren. Die nichtfinanziellen Unternehmen in der EU wiesen weiterhin eine allgemein stabile Ertragslage auf. Ihre Belastung durch den Schuldendienst war indes noch immer erhöht; hierdurch waren sie stärker anfällig für negative Kostenschocks oder Ertragseinbußen. Bei den Krediten an kleine und mittlere Unternehmen zeichnete sich eine leichte Verschlechterung der Aktivaqualität ab. Zugleich wirkten sich strukturelle Herausforderungen weiterhin negativ auf einen Teil des verarbeitenden Gewerbes in Europa aus. Den privaten Haushalten kamen der robuste Arbeitsmarkt, eine anhaltend niedrige Arbeitslosigkeit und günstigere Finanzierungsbedingungen zugute. Die Preise für Wohnimmobilien erhöhten sich und stützten damit die Bilanzen der privaten Haushalte. Die Verschuldung der privaten Haushalte lag jedoch in einigen Ländern weiterhin auf einem erhöhten Niveau. Hinzu kommt, dass bei vielen variabel verzinslichen Krediten sowie bei Altbeständen von festverzinslichen Krediten Zinsanpassungen bevorstehen. Die Haushalte sind dementsprechend anfällig gegenüber Zinsschocks, vor allem wenn diese im Zusammenspiel mit einer generellen Konjunkturabschwächung eintreten.

Eine Reihe miteinander verwobener Abwärtsrisiken könnte Anfälligkeiten im privaten Sektor zutage treten lassen und für bilanzielle Schwierigkeiten sorgen. Durch den Krieg im Nahen Osten sind die Preise für Öl und Gas gestiegen, die Inflationserwartungen haben sich weltweit erhöht, und die Wachstumsaussichten haben sich eingetrübt. Wenn aufgrund einer anhaltenden Verteuerung von Energie oder aufgrund von Lieferkettenstörungen die Inputkosten steigen, könnte dies die Rentabilität verringern und die Insolvenzrisiken bei den nichtfinanziellen Unternehmen steigen lassen. Eine aus einer eingetrübten Stimmung im privaten

Sektor resultierende rückläufige Nachfrage, eine Änderung des geldpolitischen Kurses oder ungeordnete Vermögenspreiskorrekturen könnten die Bilanzen der Unternehmen zusätzlich belasten. Die verhaltene Entwicklung im Unternehmenssektor könnte sich auch auf den Arbeitsmarkt auswirken. Eine höhere Arbeitslosigkeit oder niedrigere Realeinkommen würden die Bilanzen der Privathaushalte weiter unter Druck setzen, vor allem, wenn gleichzeitig die Belastung durch den Schuldendienst zunähme.

1.2.2 Erhöhte systemische Risiken

Risiko 3: Spannungen an den Staatsanleihemärkten durch erneute Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

Erhöhte öffentliche Schuldenquoten und hohe Haushaltsdefizite stellen in vielen EU-Ländern nach wie vor eine wesentliche Anfälligkeit dar. Die gesamtstaatliche Schuldenquote lag in den Mitgliedstaaten der EU 2025 in aggregierter Berechnung bei 81,7 % (siehe Abbildung 4) und war damit mehr als 4 Prozentpunkte höher als vor der Corona-Pandemie. Gemäß dem Schuldentragfähigkeitsmonitor 2025 der Europäischen Kommission dürfte die öffentliche Schuldenquote in den EU-Mitgliedstaaten in den nächsten zehn Jahren auf 100 % ansteigen, sollten nach 2026 keine neuen finanzpolitischen Maßnahmen ergriffen werden. Zugleich wiesen viele Mitgliedstaaten Haushaltsdefizite aus. Zum Ende des Berichtszeitraums waren zehn Länder Gegenstand eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.

Es gibt erhebliche Herausforderungen in Bezug auf die öffentlichen Finanzen in der EU. Erstens ist es aufgrund der gestiegenen geopolitischen Unsicherheit, unter anderem wegen des russischen Krieges gegen die Ukraine, nun dringend geboten, dass Europa seine Verteidigungsfähigkeit wiederaufbaut und seine Sicherheit gewährleistet. Dabei kann die gezielte Erhöhung der Verteidigungsausgaben zwar wachstumsstützend wirken, doch könnten umfangreiche und dauerhafte Ausweitungen dieser Ausgaben in Ländern mit einem begrenzten fiskalischen Spielraum und hohen Zinsausgaben die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung gefährden. Um dieses Risiko zu steuern, sollten die Mitgliedstaaten die Effizienz der öffentlichen Ausgaben erhöhen; dies könnte etwa durch die Nutzung von Synergien und gemeinsame Beschaffungen im Bereich Verteidigung geschehen.⁷ Zweitens sind Haushaltsmittel erforderlich, um strukturelle längerfristige Herausforderungen im Zusammenhang mit der Digitalisierung, der niedrigen Produktivität, der Bevölkerungsalterung und dem Klimawandel zu bewältigen. Es ist entscheidend, dass sich die Mitgliedstaaten auf wachstumsfördernde Strukturreformen und strategische Investitionen konzentrieren und sicherstellen, dass für nicht produktive Ausgabenkategorien eine umsichtige

⁷ Am 17. März 2026 kündigten beispielsweise die Niederlande, Finnland und das Vereinigte Königreich (das nicht Mitglied der EU ist) an, eine gemeinsame Finanzierung und Beschaffung im Bereich Verteidigung zu erwägen. Die entsprechende Erklärung findet sich [hier](#).

Finanzpolitik verfolgt wird. Angesichts dieser Herausforderungen muss überdies gewährleistet werden, dass die öffentlichen Finanzen tragfähig sind und mit dem wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen der EU im Einklang stehen.

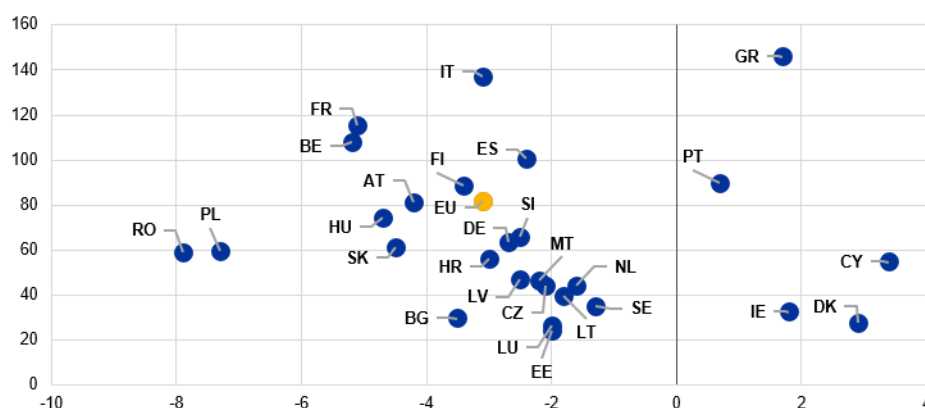
Bedenken wegen der expansiven Finanzpolitik in großen Industrieländern führten zeitweilig zu einer hohen Volatilität an den internationalen Staatsanleihemärkten.

Im Berichtszeitraum zeigten sich die Anleger zunehmend besorgt über die Haushaltsaussichten in einigen großen Volkswirtschaften. So führte die Erwartung, dass die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Japan einen expansiveren finanzpolitischen Kurs einschlagen würden, zu Phasen mit einer hohen Volatilität, die auch auf die globalen Staatsanleihemärkte übergriffen. Derartige Phasen verdeutlichen, dass die Finanzpolitik außerhalb der EU die Staatsanleihemärkte beeinflussen kann, und das zu einer Zeit, in der viele Mitgliedstaaten aufgrund der hohen öffentlichen Schuldenquoten und der erhöhten Finanzierungskosten bereits Anfälligkeiten aufweisen.

Abbildung 4

Öffentliche Schuldenquote und Haushaltsdefizit/-überschuss im Verhältnis zum BIP in der EU im Jahr 2025

(x-Achse: Haushaltsdefizit/-überschuss in % des BIP; y-Achse: öffentlicher Schuldenstand in % des BIP)



Quelle: Eurostat.

Risiko 4: Verschlechterung der Aktivaqualität und Eintreten von Finanzierungs-/Liquiditätsrisiken im Bankensektor der EU

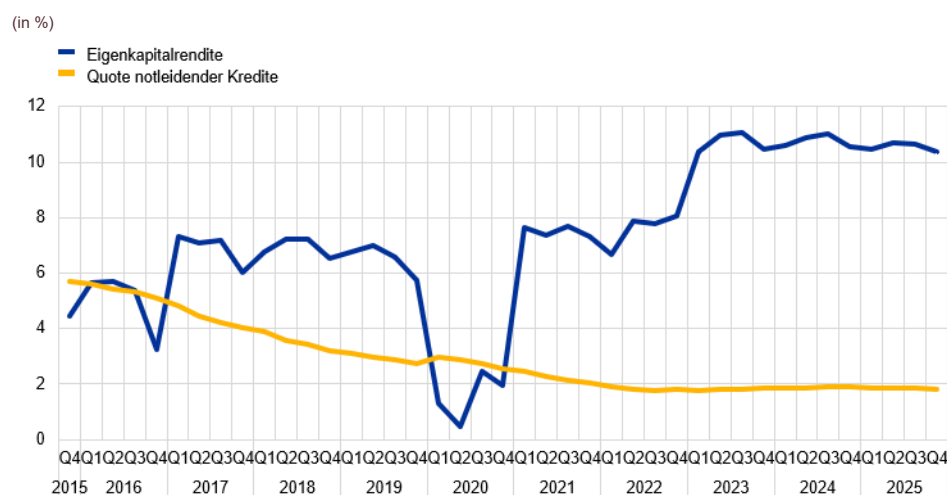
Die europäischen Banken zeigten sich auch 2025 widerstandsfähig und konnten eine hohe Ertragskraft und eine solide Kapital- und Liquiditätsausstattung bewahren.

Die Banken erzielten in den letzten Jahren Rekordgewinne, denn sie profitierten von höheren Zinsen und einem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve, der Erträge aus der Fristentransformation begünstigte. Die aggregierte Eigenkapitalrendite der Kreditinstitute in der EU wies weiterhin zweistellige Werte auf; sie lag im vierten Quartal 2025 bei 10,4 % (siehe Abbildung 5). Das Zinsergebnis ging leicht zurück, während das Provisionsergebnis stabil ausfiel. Die Kapital- und Liquiditätsquoten liegen deutlich über den regulatorischen Anforderungen und sind weiterhin überwiegend stabil.

Die Aktivaqualität blieb 2025 insgesamt solide; so betrug die Quote notleidender Kredite der EU-Banken konstant weniger als 2 % (siehe Abbildung 5). Bei sektorübergreifender Betrachtung lag die Quote notleidender Kredite im vierten Quartal 2025 bei weniger als 6,5 %. Die Quote der Kredite, die gemäß IFRS 9 der Stufe 2 zugeordnet sind (also der Anteil der Kredite, bei denen das Kreditrisiko seit der Kreditgewährung deutlich gestiegen ist), blieb stabil. Zugleich verringerte sich der Anteil dieser Kredite, für den Rückstellungen gebildet wurden. Dahinter verbirgt sich eine Verschiebung dahingehend, dass inzwischen auch weniger risikoreiche Kredite neu der Stufe 2 zugeordnet wurden, was mit entsprechenden Anpassungen bei den Rückstellungen einhergeht. Insgesamt bieten die robuste Kapitalausstattung und die hohe Ertragskraft einen guten Puffer gegen mögliche Kreditverluste.

Abbildung 5

Eigenkapitalrendite und Quote notleidender Kredite der Banken in der EU



Quelle: EBA Risk Dashboard.

Anmerkung: Bei der Eigenkapitalrendite ist der Zähler annualisiert, und der Nenner stellt den über vier Quartale gerechneten Durchschnitt dar.

Ein schwächeres gesamtwirtschaftliches Umfeld, geopolitische Spannungen und höhere Staatenrisiken in einigen Ländern könnten die Aktivaqualität der Banken wie auch ihre Profitabilität beeinträchtigen. Handelskonflikte könnten die Kreditnachfrage hemmen und die Bonität der exportorientierten Branchen belasten. Ein schwächeres Wachstum und eine Verschlechterung der öffentlichen Finanzen könnten sich unterdessen negativ auf die Bankbilanzen auswirken. Zweitrundeneffekte des Krieges im Nahen Osten könnten die energieintensiven und von Lieferketten abhängigen Sektoren treffen; dies würde die Qualität der Aktiva weiter verschlechtern.⁸ Die Volatilität an den Märkten und die erhöhte geopolitische Unsicherheit könnten auch die Risikoneigung dämpfen und die Refinanzierungskosten der Bank steigen lassen. In einem solchen Umfeld könnten bei einigen europäischen Banken Anschlussfinanzierungs- und Liquiditätsrisiken aufkommen, denn ihre kurzfristige Refinanzierung erfolgt in beträchtlichem Umfang

⁸ Wenn sich allerdings die Erwartungen bewahrheiten, dass es aufgrund des Konflikts im Nahen Osten zu Zinserhöhungen kommen wird, könnten sich die Nettozinsspreads auch erheblich ausweiten.

in US-Dollar⁹ und ist somit anfällig für geopolitische Veränderungen oder politische Kurswechsel. Die Banken müssen sich darüber hinaus an ein sich wandelndes Umfeld anpassen, das von KI, Cyberbedrohungen und Klimawandel geprägt ist.

Der Stresstest 2025 der EBA hat gezeigt, dass das Bankensystem in der EU auch in einem adversen Szenario widerstandsfähig ist. Der ESRB hat dieses Szenario gemäß den diesbezüglichen rechtlichen Vorgaben erstellt. Dabei wurde ein schwerwiegender weltwirtschaftlicher Abschwung simuliert, der durch eine Verschlechterung der makrofinanziellen Bedingungen, erneute geopolitische Spannungen, eine Verfestigung der Handelsfragmentierung und anhaltende Angebotsschocks bedingt ist. Das Szenario umfasst auch eine Marktstress-Komponente, die noch gravierender ist, als dies nach dem Nahostkrieg Anfang 2026 zu beobachten war. Die Banken verzeichneten im adversen Szenario zwar höhere nominale Verluste (in erster Linie aufgrund von Kredit- und Marktrisiken), sie wiesen aber auch eine größere Verlustabsorptionsfähigkeit auf, die durch die hohe Ertragskraft und eine solide Kapitalausstattung begünstigt wurde.

Risiko 5: Entstehung von Anfälligkeiten im Immobiliensektor, die insbesondere Gewerbeimmobilien betreffen

Am Wohnimmobilienmarkt in der EU wurde ein erneuter Aufschwung verzeichnet, nachdem es 2023 zu einer geordneten Korrektur gekommen war. Die Preise für Wohnimmobilien wiesen zuletzt einen robusten Anstieg auf. Auf EU-Ebene stabilisierte sich ihre Jahreswachstumsrate im vierten Quartal 2025 bei 5,5 %. Die Erholung war breit angelegt, das Tempo fiel jedoch in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich aus (siehe Abbildung 6, Grafik a). Auch die Dynamik an den Hypothekenmärkten nahm analog zur anziehenden Kreditnachfrage wieder zu. Dazu trug auch bei, dass sich die Zinssätze stabilisierten und die Kreditbedingungen gelockert wurden. Auf der Angebotsseite war die Bautätigkeit noch immer gedämpft und blieb hinter dem Vorpandemieniveau zurück; dies ist auch eine der Ursachen für den neuerlichen Preisanstieg in mehreren Ländern.

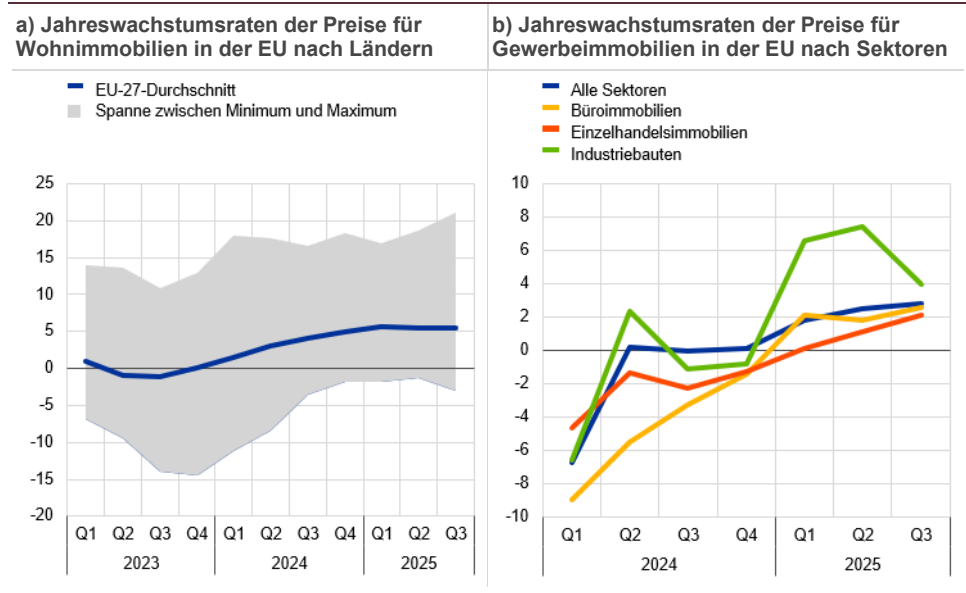
Im Zuge des Aufwärtstrends am Wohnimmobilienmarkt bauen sich in diesem Segment allmählich zyklische Risiken auf. Die steigenden Preise für Wohnimmobilien könnten im Zusammenspiel mit verschiedenen strukturellen Anfälligkeiten den Boden dafür bereiten, dass Risiken tatsächlich zum Tragen kommen. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist in mehreren EU-Ländern nach wie vor hoch. Teilweise halten die Haushalte noch Altbestände an Hypothekarkrediten, die nach risikoreicheren Kreditvergabestandards gewährt wurden. Diese Konstellation ist vor dem Hintergrund eines unsicheren makroökonomischen Umfelds mit erhöhten geopolitischen Spannungen zu sehen, die die Baukosten noch weiter steigen lassen und das Angebot beschränken könnten. Der Sektor ist konjunktur reagibel und könnte sich in einem Wirtschaftsabschwung insbesondere bei einem Anstieg der Arbeitslosigkeit als

⁹ Diese kurzfristigen Verbindlichkeiten werden vor allem für Kapitalmarktaktivitäten verwendet, insbesondere für die Intermediation zwischen Geldmarktfonds und Hedgefonds mit Sitz in den USA bei Repogeschäften in den Vereinigten Staaten.

anfällig erweisen. Dies lässt darauf schließen, dass das von überschuldeten Privathaushalten ausgehende Kreditrisiko rasch zunehmen könnte, wenn bestimmte auslösende Ereignisse eintreten.

Abbildung 6

Jahreswachstumsraten der Immobilienpreise in der EU



Quellen: Grafik a: Eurostat. Grafik b: EZB und BIZ.

Anmerkung: In Grafik b ist der Median der Jahreswachstumsraten einer Auswahl von EU-Mitgliedstaaten dargestellt (je nach Datenverfügbarkeit). Für Industriebauten sind dies: Dänemark, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande und Schweden; für Einzelhandelsimmobilien: Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Slowenien und Schweden; für Büroimmobilien: Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Slowenien und Schweden; für alle Sektoren: Dänemark, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande und Schweden.

Der EU-weite Gewerbeimmobilienmarkt wies 2025 Anzeichen einer Stabilisierung auf. Die Erholung ist aber nach wie vor langsam, fragil und anfällig für Abwärtsrisiken. In einer Reihe von Ländern und Sektoren wurden 2025 Preisanstiege verbucht. Die Belebung fiel allerdings in den einzelnen Sektoren uneinheitlich aus. So war das Wachstum bei Industriebauten höher als bei anderen Gewerbeimmobilien; Büro- und Einzelhandelsimmobilien wiesen dagegen nur leichte Zuwächse auf (siehe Abbildung 6, Grafik b). Während erstklassige Anlagen kräftige Preissteigerungen verzeichneten, entwickelten sich die anderen Segmente weniger dynamisch, weil sie durch Nachhaltigkeitsanforderungen, Energieeffizienzstandards und sich wandelnde Präferenzen im Zusammenhang mit Homeoffice unter Druck gesetzt wurden. Das Transaktionsvolumen blieb weitgehend auf dem gleichen Stand wie schon 2024. Angesichts der Lockerung der Finanzierungsbedingungen verbesserte sich die operative Ertragslage der größten Gewerbeimmobilienunternehmen in der EU. Überdies verringerten sich ihre Verschuldung und ihre Zinsaufwendungen.

Die systemischen Risiken im Zusammenhang mit dem

Gewerbeimmobiliensektor waren weiterhin erhöht. Die durchschnittliche Quote notleidender Gewerbeimmobilienkredite in der EU hat sich bei rund 4,3 % stabilisiert. Sie ist damit aber immer noch mehr als doppelt so hoch wie im Durchschnitt des gesamten Kreditbestands der EU-Banken. Immobilienfonds stehen vor immer größeren Herausforderungen. Erhebliche Mittelabflüsse und Liquiditätsdruck haben

einige offene Immobilienfonds dazu gebracht, die Rückgabe von Fondsanteilen zu begrenzen. Ein adverses Szenario mit größeren geopolitischen Risiken, steigenden Baukosten sowie der Aussicht auf höhere langfristige Zinssätze und eine konjunkturelle Abkühlung dürfte die Investitionen und die Nachfrage in anfälligen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts dämpfen. Träte ein solches Szenario tatsächlich ein, würde dies die bestehenden Anfälligkeiten verschärfen und die Kreditrisiken für Gewerbeimmobilienunternehmen erhöhen.

Risiko 6: Störungen der kritischen Finanzmarktinфраstruktur einschließlich zentraler Gegenparteien

Die Finanzmarktinфраstruktur blieb widerstandsfähig und trotzte damit der hohen Volatilität, die die geopolitische und politische Unsicherheit an den Finanzmärkten auslöste. Das Clearing-Ökosystem in der EU erwies sich auch im Angesicht der verschiedenen geopolitischen Ereignisse, die im Berichtszeitraum eintraten, als robust. Aufgrund temporärer Volatilitätsschübe an den Märkten sowie der erhöhten Unsicherheit waren teilweise hohe Einschusszahlungen (Initial Margin Calls) und Nachschusspflichten (Variation Margin Calls) zu bedienen. Dies ist ein deutlicher Hinweis auf die Liquiditätsrisiken beim zentralen Clearing – insbesondere bei Clearingmitgliedern mit konzentrierten Positionen. Insgesamt wurde den Margin Calls nachgekommen, und es gab keine Ausfälle von Clearingmitgliedern.

Es besteht weiterhin die Gefahr, dass es zu einer prozyklischen Rückkopplungsschleife kommen könnte, sollte der Liquiditätsbedarf kurzfristig deutlich steigen. In diesem Szenario müssten einige Marktteilnehmer ihre Positionen nach einem Vermögenspreisschock möglicherweise rasch glattstellen. Dies könnte über den Abverkauf von Vermögenswerten geschehen, was die Abwärtsspirale bei den Vermögenspreisen noch weiter beschleunigen könnte. Die Instrumente, die die zentralen Gegenparteien (CCPs) in der EU zur Bekämpfung von Prozyklizität einsetzen müssen, sollen mögliche Folgewirkungen abmildern. Es ist jedoch wichtig, dass internationale Initiativen zur Margin-Transparenz und -Vorsorge umgesetzt werden. Die aggregierten vorfinanzierten Beträge des mehrstufigen, als „Wasserfall“ bezeichneten Ausfallmanagementprozesses der CCPs in der EU blieben im Berichtszeitraum an den Quartalsenden insgesamt stabil. Auch wurden keine Betriebsstörungen gemeldet.

Die erhebliche Abhängigkeit wichtiger Akteure im Finanzsystem von großen ausländischen Anbietern für bestimmte Produkte und Dienstleistungen stellt eine Anfälligkeit des EU-Finanzsystems dar. Dies trifft beispielsweise auf die Abhängigkeit von Cloud-Diensten und Kartenzahlungssystemen aus den Vereinigten Staaten zu. Darüber hinaus kann die inhärente Vernetzung des Finanzsystems und seiner Komponenten das gesamte System verwundbar machen, selbst gegenüber Problemen, die vermeintlich periphere Komponenten betreffen. Auch das Thema Datenintegrität und Vertraulichkeit hat das Potenzial, das Vertrauen in das Finanzsystem rapide zu erschüttern.

Die geopolitischen Entwicklungen machen die Risiken für die physische Infrastruktur besonders deutlich. Erhöhte geopolitische Spannungen gehen mit zunehmenden Cyberrisiken und hybriden Bedrohungen einher. Wenn auf ausländische Dienstleistungen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) nicht mehr zugegriffen werden kann oder es zu Cybervorfällen und hybriden Angriffen kommt, kann dies den Zugang zu Systemen und Daten der kritischen Finanzmarktinfrastuktur sowie ihre Integrität und Vertraulichkeit drastisch beeinträchtigen. Die rasche Entwicklung im Bereich der KI verstärkt diese Risiken noch.

1.2.3 Übergreifende Finanzstabilitätsrisiken

Geopolitische Risiken

Die geopolitischen Risiken blieben im Berichtszeitraum in einem zunehmend komplexen und fragmentierten globalen Umfeld erhöht. Die volatile globale Lage, die von Handelsbeschränkungen, sich verschärfenden Spannungen im Nahen Osten und einer stärkeren geopolitischen Fragmentierung geprägt ist, hat sich zu einer wichtigen Ursache für makrofinanzielle Unsicherheit entwickelt. Hieraus ergeben sich wesentliche Risiken für die Finanzstabilität. Strukturelle Anfälligkeiten in der Wirtschafts- und Finanzarchitektur der EU (einschließlich Abhängigkeiten von kritischer Infrastruktur, strategischen Sektoren und einer globalen Wertschöpfungskette) werden durch das volatile Umfeld verstärkt. Diese Wechselwirkungen verschärfen die bereits vorhandenen systemischen Risiken, darunter gestiegene Sicherheitsanforderungen zur Bekämpfung von hybriden Bedrohungen sowie zunehmender fiskalischer Druck, um die Verteidigungsinvestitionen in Europa auszuweiten und besser zu koordinieren. Die Risikoneigung an den Märkten ist dem Anschein nach anfällig für plötzliche Umschwünge – vor allem, wenn es Anzeichen dafür gibt, dass die Marktteilnehmer Schwierigkeiten haben, Extremrisiken zu bepreisen. Sollten die aktuellen geopolitischen Konflikte eskalieren, so könnte die Volatilität an den Finanz- und Rohstoffmärkten zunehmen. Auch könnte es zu einer Neubewertung an den Finanzmärkten kommen, was die privaten Konsumausgaben, die Investitionen, den Handel und das Vertrauen belasten würde. Eine größere Unsicherheit könnte sich auch in den Anleihespreads, in den Aktienbewertungen und in anderen finanziellen Bedingungen niederschlagen und dadurch die Finanzierungskosten der Banken und Unternehmen in die Höhe treiben. In einem adversen Szenario könnte das weltweite Finanzsystem von breit angelegten Vermögenspreiskorrekturen, einer Verknappung der Markt- und Refinanzierungsliquidität sowie Störungen der Lieferketten betroffen sein. Diese Schocks könnten sich über regionale, sektorale und finanzielle Verflechtungen, über Ausstrahleffekte an den Märkten und über Abhängigkeiten von grenzüberschreitenden Dienstleistungen und Infrastrukturen ausbreiten. Dies verdeutlicht die Vielzahl von Kanälen und Risikokategorien, über die geopolitische Entwicklungen das Finanzsystem beeinflussen können und sich damit auf die

Finanzmärkte, die Realwirtschaft, die Geschäftskontinuität und die allgemeine Stabilität in der Gesellschaft auswirken können (siehe auch Kasten 3).

Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Cybersicherheit

Die Risiken für die Finanzstabilität durch Cybervorfälle sowie hybride Vorfälle blieben im vergangenen Jahr auf einem erhöhten Niveau. Der Anteil der unter der Aufsicht des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) stehenden bedeutenden Institute, die im Jahr 2025 mindestens einen größeren Cybervorfall verzeichneten, betrug 24 %. Dennoch war die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors insgesamt nach wie vor stabil, und es wurden keine kritischen Cybervorfälle gemeldet. Zugleich wird das Cybersicherheitsumfeld durch die immer intensivere Digitalisierung von Finanzdienstleistungen und die zunehmende Verbreitung von KI stark verändert. Während des Berichtszeitraums wurde eine Reihe erfolgreicher Angriffe gemeldet, die mithilfe von KI ausgeführt wurden. Komplexe Angriffe, die früher vor allem von staatlich gesteuerten Akteuren durchgeführt wurden, sind heute zunehmend auch für spezialisierte Cybercrime-Gruppen zugänglich. Durch die stärkere Integration von KI in die Finanzsysteme und die wachsende Verbreitung von agentischen KI-Tools bieten die Institute eine größere Angriffsfläche, und die Komplexität der Angriffe steigt. Ebenso könnte sich die Bedrohungslage substantiell und unmittelbar verändern, wenn infolge eines Wendepunkts bei KI-Anwendungen mit Cybersicherheits-Fähigkeiten auch Bedrohungsakteure mit begrenzten Fähigkeiten in der Lage wären, hochkomplexe Angriffe auszuüben. Aufgrund der anhaltenden geopolitischen Spannungen, darunter die Kriege im Nahen Osten und in der Ukraine, zeigt sich weiterhin eine verschärfte Cyberbedrohungslage. Die enge Verflechtung der Finanzsysteme der EU und der USA macht es unerlässlich, stets wachsam zu sein. So werden Cyber-Operationen mehr und mehr mit kinetischer Kriegsführung verknüpft, sodass weltweit Sorgen hinsichtlich der kritischen Infrastruktur aufkommen.

Obgleich das europäische Finanzsystem nicht unmittelbar von hybriden Bedrohungen betroffen war, ist es aufgrund seiner Vernetzung mit der kritischen Infrastruktur weiterhin gefährdet. Finanzunternehmen und kritische Infrastrukturen standen vor allem im nordisch-baltischen Raum unter einem anhaltenden hybriden Druck. Zwar meldeten systemrelevante Finanzunternehmen keine größeren Vorfälle, doch die starke Verflechtung zwischen den Finanzsystemen und der kritischen Infrastruktur unterstreicht die Anfälligkeit des Sektors für hybride Operationen. Aus diesem Grund sind verbesserte Resilienzmaßnahmen und koordinierte EU-weite Reaktionen unabdingbar, um die sich ständig verändernden Bedrohungen in Grenzen zu halten.

Klimabezogene Finanzstabilitätsrisiken

Die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken für die Finanzstabilität sind nach wie vor relevant. So war 2025 das drittwärmste Jahr seit Beginn der

Aufzeichnungen, übertroffen nur von 2023 und 2024.¹⁰ Auch wenn die klimabezogenen Risiken sich bislang in gemäßigerem Tempo entwickeln als andere identifizierte übergreifende Risiken, stellt der Klimawandel nach Einschätzung des ESRB dennoch ein systemisches Risiko für das Finanzsystem dar. Er kann sich unmittelbar negativ auf die Finanzstabilität auswirken, wenn es zu Naturkatastrophen mit großen wirtschaftlichen Verlusten kommt, die letztlich auch die Finanzunternehmen treffen, indem beispielsweise Versicherungen hohe Auszahlungen leisten müssen oder Banken Kreditverluste erleiden. Die vom Network for Greening the Financial System (NGFS) entwickelten Kurzfristszenarios liefern eine Schätzung zu den möglichen Auswirkungen. Demnach könnte das BIP in der EU aufgrund von Extremwetterereignissen bis 2030 um 1,7 % sinken.¹¹ Es kann aber auch indirekte Auswirkungen geben. So kann der ökologische Wandel zu Wertverlusten bei bestimmten Vermögenswerten führen, etwa bei weniger energieeffizienten Immobilien. Dadurch würden die Finanzinstitute geringere Renditen aus den betroffenen Vermögenswerten erzielen, und auch die Sicherheitenwerte der durch die entsprechenden Immobilien besicherten Kredite würden sinken.

Kasten 2

Gemeinsamer Bericht der EZB und des ESRB zu Finanzstabilitätsrisiken aufgrund von geoökonomischer Fragmentierung

In der aktuellen Publikation der EZB und des ESRB mit dem Titel „Financial stability risks from geoeconomic fragmentation“ wird untersucht, wie sich zunehmende geopolitische Risiken und Unsicherheit auf die Finanzstabilität in der EU auswirken und über welche Kanäle diese Effekte übertragen werden. Unter Verwendung eines breiten Konzepts von Geopolitik, das militärische Konflikte, hybride Kriegsführung, kritische Infrastruktur, Handel, Kapitalströme und soziopolitische Spannungen umfasst, wird in dem Bericht beleuchtet, wie sich abrupte Schocks und auch schleichende Trends auf die Realwirtschaft und das Finanzsystem auswirken (siehe Schaubild A). Geopolitische Schocks können die wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen über den finanziellen Kanal, aber auch über den realwirtschaftlichen und den operativen Kanal beeinflussen. Dabei kann insbesondere der finanzielle Transmissionskanal negative Rückkopplungsschleifen, grenzüberschreitende Ansteckungseffekte und systemische Risiken verursachen. Erhöhte Unsicherheit und Volatilität dämpfen die Anlegerstimmung, erhöhen die Risikoprämien und können eine Fluchtbewegung in sichere Anlagen, Marktabverkäufe sowie Veränderungen der Kapitalströme und Wechselkurse auslösen. Diese Schocks können sich schnell ausbreiten, indem sie die Wechselbeziehungen zwischen den Anlageklassen beeinflussen, die Finanzierungsbedingungen verschärfen und eine Neubewertung von Risiken

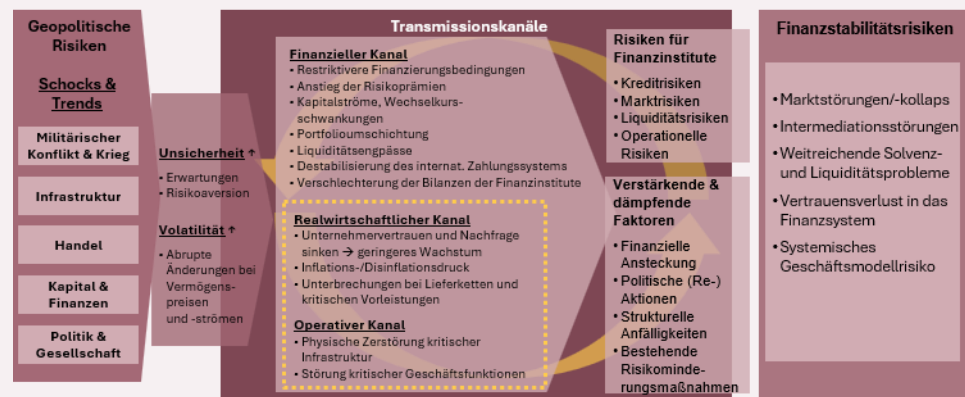
¹⁰ Siehe *Global Climate Highlights 2025*.

¹¹ Dies würde dem Szenario der „divergierenden Realitäten“ entsprechen; siehe *NGFS Short-term Climate Scenarios for central banks and supervisors*.

bewirken, die die Bilanzen von Finanzinstituten – insbesondere bei hohem Fremdkapitaleinsatz und einer starken Risikokonzentration – unter Druck setzt.

Schaubild A

Analyserahmen für geopolitische Risiken und Fragmentierung in der EU



Quelle: Gemeinsamer Workstream der EZB und des ESRB zu Finanzstabilitätsrisiken aufgrund von geoökonomischer Fragmentierung.

Anmerkung: Die mit einer gestrichelten Linie umrahmten Transmissionskanäle standen bei der im Rahmen des gemeinsamen Berichts der EZB und des ESRB durchgeführten Analyse nicht im Fokus.

In dem Bericht wird ein Rahmenwerk zur Überwachung entwickelt, das geopolitische Indikatoren in die Finanzstabilitätsanalyse integriert. Darin zeigt sich die immer größere Rolle, die derartige Indikatoren für Europas Konjunktur- und Risikoaussichten spielen. Anhand von Nachrichten und Ereignisdaten, Wirtschaftsstatistiken sowie modell- oder marktbasierten Kennzahlen wird eine stärker fragmentierte Welt dokumentiert, in der die Globalisierung stagniert oder sich teilweise wieder umgekehrt hat, Handelskonflikte zugenommen haben und die politische Unsicherheit einen historischen Höchststand erreicht hat. Gleichzeitig ist die Volatilität an den Finanzmärkten weiterhin nur von kurzer Dauer, und größere finanzielle Ungleichgewichte in der EU sind bisher begrenzt. Dies deutet auf ein fragiles Gleichgewicht hin, das von einer erhöhten Unsicherheit und von Risiken im Zusammenhang mit negativen Ereignissen geprägt ist. In dem Bericht wird anhand von Zeitreihen-, Quantil- und Szenariomethoden aufgezeigt, wie sich geopolitische Schocks auf das makrofinanzielle Umfeld, Stress an den Finanzmärkten, systemische Anfälligkeiten und das Wachstum sowie auf potenzielle Verstärkungsmechanismen übertragen. Schätzungen zufolge haben geopolitische Risiken zunehmend den unteren Rand der Verteilung des BIP-Wachstums belastet und die Unsicherheit über die künftige Entwicklung verstärkt. Dabei erweist sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit seit 2015 als einer der Haupttreiber der Abwärtsrisiken für das BIP-Wachstum. Je nach Land und Finanzinstitut hat dies unterschiedliche Auswirkungen. Granulare Evidenz zeigt, dass geopolitische Schocks Finanzinstitute dazu veranlassen, ausländische Risikopositionen zu reduzieren. Dadurch werden die Diversifizierung, die grenzüberschreitende Risikoteilung, die Kreditvergabe und die Funktionsfähigkeit der Märkte geschwächt. In Zeiten einer zunehmenden geoökonomischen Fragmentierung unterstreichen die Ergebnisse, wie wichtig verbesserte Daten, Szenarioanalysen, eine regelmäßige Überwachung und Stresstests sind, um geopolitische Risiken aufzuspüren, zu bewerten und zu steuern.

1.3 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung

Der ESRB führte seine regelmäßigen Überwachungsaktivitäten fort und erarbeitete adverse Szenarios für die von den europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) durchgeführten Stresstests. In Abschnitt 1.3.1 werden die adversen Szenarios beschrieben, die der ESRB der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zur Verfügung gestellt hat und die im Berichtszeitraum des Jahresberichts veröffentlicht wurden. Abschnitt 1.3.2 enthält mehrere Kästen. In Kasten 3 wird die Risikoüberwachung bzw. -einschätzung des ESRB in Bezug auf bestimmte Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors zusammengefasst. Kasten 4 befasst sich kurz mit der Überwachung der Risiken am Markt für Verbriefungen in der EU und Kasten 5 mit einem Bericht des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses des ESRB über KI und Systemrisiken.

1.3.1 Stresstestszenarios

Stresstests helfen dabei, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu beurteilen. Sie simulieren, wie widerstandsfähig Finanzinstitute unter hypothetischen negativen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen sind, und tragen damit zum Risikomanagement und zur Krisenprävention bei. Gemäß ihren jeweiligen Mandaten sind die ESAs dazu verpflichtet, im Rahmen ihrer Zuständigkeiten und in Zusammenarbeit mit dem ESRB auf EU-Ebene Stresstests zu koordinieren. Solche Stresstests unterstützen die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden dabei, die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Finanzinstitute zu prüfen. Außerdem helfen sie bei der Erkennung von Risiken und Anfälligkeiten im Finanzsystem insgesamt. Im Zuge der Zusammenarbeit mit den ESAs liefert der ESRB in Kooperation mit der EZB die adversen Szenarios für die Stresstests. Jedes Szenario spiegelt die Einschätzung des ESRB bezüglich der Risiken und wesentlichen Anfälligkeiten im Finanzsystem zum jeweiligen Zeitpunkt wider.

Der ESRB stellte im Berichtszeitraum zwei adverse Szenarios für die sektoralen Stresstests zur Verfügung. Sie waren jeweils auf die Bedürfnisse der ESA ausgerichtet, die den Stresstest koordinierte.¹² Je nach Art der Finanzinstitute, die Gegenstand des jeweiligen Stresstests sind, berücksichtigen die einzelnen Szenarios die spezifischen Geschäftsmodelle und Risikoprofile. Dementsprechend wurde jedes Szenario in enger Zusammenarbeit mit der zuständigen ESA entworfen und intensiv mit den ESRB-Mitgliedsinstitutionen diskutiert.

Im Januar 2026 lieferte der ESRB der ESMA das adverse Szenario für den Stresstest 2025 für Geldmarktfonds. Dieses Szenario spiegelt das Eintreten von Extremrisiken vor dem Hintergrund der erhöhten geopolitischen Unsicherheit wider, die sich aus globalen Handelsspannungen und zahlreichen Konflikten weltweit ergibt. Diese geopolitischen Ereignisse verstärken Handelsstörungen und führen zu einem drastischen Anstieg der Rohstoffpreise, was Störungen in den Lieferketten und letztlich Inflationsdruck zur Folge hat. Die wieder zunehmenden Inflationserwartungen sorgen wiederum dafür, dass die risikofreien Zinssätze sprunghaft ansteigen. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen – im Zusammenspiel mit den Erwartungen eines verhaltenen Wirtschaftswachstums – führt zu einer erhöhten Volatilität der Vermögenspreise und zu erheblichen Störungen an den Finanzmärkten. Die Renditeabstände von Unternehmens- und Staatsanleihen weiten sich aus. Dies ist einer schwächeren Schuldendienstfähigkeit und erneuten Sorgen über die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zuzuschreiben, die durch die hohen Zinsen noch verstärkt werden. Insgesamt führt dieses Umfeld zu einer abrupten Verlangsamung der Marktaktivität und deutlichen Liquiditätsengpässen. Die Märkte sehen sich gezwungen, die Preise von finanziellen Vermögenswerten und Immobilien unvermittelt neu zu bewerten. Die Auswirkungen der erhöhten Wechselkursvolatilität (d. h., dass der Euro in Relation zum US-Dollar entweder an Wert verliert oder gewinnt) auf den Handel, die Zahlungsverpflichtungen und die Kapitalströme verstärken die globale Finanzinstabilität weiter.

Im März 2026 stellte der ESRB das adverse Szenario für den EU-weiten Stresstest 2026 für CCPs bereit. Dieses Szenario geht davon aus, dass sich die geopolitischen Spannungen in einem Umfeld, das bereits von niedrigen Risikoprämien und überhöhten Aktienbewertungen geprägt ist, verschärfen. Gleichzeitig führen verstärkte Handelsfraktionen zu einer neuerlichen Unsicherheit in Bezug auf die Handelsströme. Dadurch ergeben sich Lieferstörungen, die Engpässe an den Rohstoffmärkten zur Folge haben, insbesondere bei Öl, Gas und anderen wichtigen Energievorleistungen. Befürchtungen vor einem eingeschränkten Rohstoffangebot treiben die Kassa- und Terminpreise sehr schnell deutlich in die Höhe. Diese Schocks verringern die Industrieproduktion, das Handelsvolumen und den Seefrachtverkehr. Der Rohstoffpreisschock löst eine rasche Neubewertung an den Aktienmärkten aus, insbesondere im hochbewerteten KI- und Technologiesektor, da sich die Anleger an die sich verschlechternden Gewinnaussichten anpassen. Dies führt zu einer breiter angelegten Verkaufswelle.

¹² Alle für derartige aufsichtliche Stresstests verwendeten Szenarios werden auf der [Website des ESRB](#) veröffentlicht.

Institutionelle Anleger, Banken und Fonds beschleunigen ihre Verkäufe risikoreicher Vermögenswerte, während Hedgefonds und andere gehebelte Marktteilnehmer mit Nachschussforderungen und Liquiditätsdruck konfrontiert sind, wodurch sie Positionen an einem sinkenden Markt liquidieren müssen. Das Ergebnis ist eine starke und ungeordnete Anpassung der Aktienbewertungen, die durch algorithmische und volatilitätsorientierte Strategien mechanisch verstärkt wird.

Darüber hinaus beschloss der ESRB, ein systemweites Top-down- bzw. Desktop-Stresstest-Tool für das Finanzsystem der EU zu entwickeln, um systemische Risiken regelmäßig oder anlassbezogen zu beurteilen. Dieser Beschluss, den der Verwaltungsrat des ESRB auf seiner Sitzung im Juni 2025 gefasst hat, folgt auf den Bericht der hochrangig besetzten Arbeitsgruppe zur Überprüfung des ESRB, der 2024 veröffentlicht und im vorangegangenen Jahresbericht erörtert wurde. Die Entwicklung wird auf dem bestehenden Instrument für systemweite Top-down-Stresstests der EZB aufbauen: dem ISA-Modell.¹³ Im Gegensatz zu den von den ESAs durchgeführten Stresstests, die sich auf die Widerstandsfähigkeit einzelner Finanzintermediäre gegenüber sektorspezifischen Szenarios konzentrieren, liegt der Fokus dieser Bewertungen auf Verstärkungseffekten, die sich aus Interaktionen zwischen Intermediären an Märkten in einem gemeinsamen Szenario ergeben könnten und dann innerhalb von Sektoren des Finanzsystems und auch zwischen einzelnen Sektoren zum Tragen kommen. Da diese Bewertungen auf einem Instrument basieren, das granulare Daten, die die Finanzinstitute den Behörden regelmäßig melden, mit verhaltensbezogenen Annahmen zu der Frage, wie Finanzintermediäre auf Stress reagieren, kombiniert, ist keine Einbeziehung einzelner Finanzinstitute erforderlich. Somit können die Bewertungen flexibler und häufiger durchgeführt werden. Profitieren werden sie auch von den Erkenntnissen, die sich aus ergänzenden systemweiten Bottom-up-Verfahren wie dem systemweiten explorativen Szenario von Banque de France, ACPR und AMF ergeben.¹⁴

1.3.2 Überwachung von bestimmten Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors und von Verbriefungsmärkten

Der ESRB überwacht und beurteilt die Risiken bestimmter Nichtbank-Finanzinstitute. Zudem ist er gesetzlich verpflichtet, die von den Verbriefungsmärkten ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität zu überwachen. Diese Tätigkeiten ergänzen die in Abschnitt 1.1 dargestellte allgemeine Risikoüberwachung. Sie werden in den drei nachfolgenden Kästen näher beschrieben.

¹³ Siehe beispielsweise Rodriguez d'Acri, C. und Shaw, F., *Beyond the single bank: macroprudential insights from the 2025 EU-wide stress test and its extensions*, Macroprudential Bulletin der EZB, Nr. 32, 19. November 2025.

¹⁴ Siehe *The Banque de France, the ACPR and the AMF launch a first system-wide stress test on interconnections within the financial system*, Pressemitteilung vom 2. Oktober 2025.

Kasten 3

Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken

In seinem EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025 (NBFIMonitor) skizzierte der ESRB seine Tätigkeiten zur Überwachung der systemischen Risiken und Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors (NBFIs) im Jahr 2024. Ein weiteres Thema waren die kurzen Marktturbulenzen nach der Ankündigung der umfassenden US-Zölle im April 2025. Ende 2024 erreichten die Vermögenswerte im NBFISektor mit 50,7 Bio. € einen neuen Höchststand. Auf Investmentfonds und sonstige Finanzinstitute entfielen dabei rund 42 % der gesamten Vermögenswerte des EU-Finanzsektors. Nichtbanken spielten bei der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen des Euroraums eine immer größere Rolle. So war der Anteil von marktbasierten Finanzierungen und von Nichtbankkrediten in etwa doppelt so hoch wie vor der globalen Finanzkrise. In dem Bericht werden mehrere Hauptrisiken hervorgehoben. Erstens nahmen die zyklischen Risiken zu. Hierzu zählen auch jene, die sich aus dem möglichen Auftreten makroökonomischer Anfälligkeiten und dem erhöhten Staatsschuldenrisiko in einigen Ländern des Euroraums ergeben. Diese Risiken könnten bei Unternehmen und privaten Haushalten zu bilanziellen Schwierigkeiten führen. Gleichzeitig steigt durch die überzogenen Bewertungen in bestimmten Marktsegmenten – insbesondere bei US-Aktien und KI-bezogenen Technologieaktien – das Risiko ungeordneter Vermögenspreiskorrekturen. Zweitens bleiben die systemischen Liquiditätsrisiken hoch. Die Finanzmarktturbulenzen in den Jahren 2024 und 2025 (darunter auch die Verkaufswelle bei US-Aktien im August 2024 und der Zollschock vom April 2025) führten vor Augen, wie die Interaktion von Markt- und Finanzierungsliquidität, hohen Forderungen von Nachschusszahlungen und zusätzlichen Sicherheiten und geringer Marktliquidität Schocks verstärken kann – insbesondere, wenn stark gehebelte Nichtbanken mit begrenzten Liquiditätspuffern involviert sind. Drittens sind in Teilen des NBFISektors, unter anderem bei Investmentfonds, Private Finance und bestimmten Krypto-Aktivitäten, immer noch ausgeprägte strukturelle Anfälligkeiten vorhanden (Liquiditäts- und Fälligkeitsinkongruenzen, Hebelfinanzierungen und Verflechtungen). Die zunehmende Konzentration der Portfolios von EU-Nichtbanken auf eine kleine Gruppe von US-Technologieaktien sowie ihre immer stärkere Verflechtung mit globalen Märkten und Banken erhöhen das Risiko, dass sich Schocks rasch über Sektoren und Grenzen hinweg ausbreiten könnten.

Der NBFIMonitor enthält fünf Sonderbeiträge und drei Themenkästen, in denen es um eine bessere Identifizierung von Risiken geht. Vier Sonderbeiträge befassen sich mit dem Verschuldungsgrad, unter anderem mit der Zunahme des Fremdkapitaleinsatzes bei Carry Trades von Hedgefonds und deren Ausbreitung während der Marktturbulenzen vom August 2024 sowie mit der Vergabe von Bankkrediten an Immobilienfonds, die stark gehebelt sind und häufig Liquiditätsinkongruenzen aufweisen. In einem weiteren Sonderbeitrag geht es um die Rolle firmeneigener Finanzierungseinrichtungen bei der Unterstützung der gruppeninternen Liquiditätssteuerung und Finanzierung. Diese Analysen zeigen auf,

wie ein Fremdkapitaleinsatz auf verschiedenen Unternehmensebenen, Konzentrationsrisiken, Vernetzung und unternehmensinterne Beteiligungsverhältnisse das Potenzial negativer Übertragungseffekte auf das Bankensystem und den breiteren Finanzsektor erhöhen können. Ebenso wird darin hervorgehoben, dass Datenlücken die Risikobewertung erschweren. Schwerpunkte der drei Themenkästen sind 1) die Marktvolatilität rund um die Ankündigung der US-Zölle im April 2025, die Anfälligkeiten am US-Staatsanleihen- und Swap-Markt und deren Übertragung auf Nichtbank-Finanzintermediäre offenbarte, 2) die Umstellung des niederländischen Rentensystems auf ein Modell mit Beitragszusagen und dessen Auswirkungen auf die Zinsabsicherung und die Marktliquidität sowie 3) das Wachstum synthetischer Verbriefungen in der EU im Zuge des Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen samt seinen potenziellen Folgen für die Finanzstabilität.

Kasten 4

Überwachung der Risiken am Markt für Verbriefungen in der EU

Im Mai 2025 veröffentlichte der ESRB einen Bericht zu den Auswirkungen synthetischer Verbriefungen auf die Finanzstabilität. Der Schwerpunkt lag auf Verbriefungen, die die Kriterien für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen erfüllen. Der Verwaltungsrat hatte den Bericht im März erörtert und gebilligt. Sein Inhalt ist in Kasten 5 des ESRB-Jahresberichts 2024 zusammengefasst. Auf Basis der Feststellungen des Berichts trat der ESRB mit den EU-Gesetzgebern in einen Dialog über Finanzstabilitätsaspekte im Rahmen der Überprüfung des Regelwerks für Verbriefungen. Dies wird in Kapitel 2 beschrieben.

Kasten 5

Bericht über künstliche Intelligenz und Systemrisiken

In einem im Dezember 2025 veröffentlichten Bericht untersuchte der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss des ESRB das Zusammenspiel von künstlicher Intelligenz (KI) und den Hauptursachen für systemische Risiken im Finanzsektor. Der Unternehmenssektor und der Finanzsektor sind bereits dabei, KI rasch in ihre Prozesse zu integrieren. KI hat ein enormes transformatives Potenzial und könnte der Gesellschaft zugutekommen. Sie könnte aber auch bestehende Systemrisiken im Finanzsektor verstärken oder verändern und neue Risiken verursachen. Der Bericht befasst sich schwerpunktmäßig mit dieser Fragestellung und untersucht hierfür fünf Ursachen für systemische Risiken im Finanzsektor:

Liquiditätsinkongruenzen, gemeinsame Risikopositionen, Verflechtungen, mangelnde Substituierbarkeit und Hebelfinanzierungen.

In dem Bericht wird festgestellt, dass bestimmte Aspekte von KI die systemischen Risiken im Finanzsystem deutlich verstärken könnten. Dabei handelt es sich vor allem um Konzentration und Einstiegsbarrieren, Einheitlichkeit der Modelle, Schwierigkeiten bei der Überwachung, übermäßige Abhängigkeit, übertriebenes Vertrauen und Geschwindigkeit. Auch weitere Merkmale von KI könnten sich auf bestehende Systemrisiken auswirken. Dazu zählen Intransparenz und Verschleierung, Nutzung für schädliche Zwecke, durch historische Trainingsdaten bedingte Einschränkungen, ungeklärte Rechtsfragen sowie Komplexität und Undurchschaubarkeit. Des Weiteren werden in dem Bericht zwei hypothetische Aspekte von KI berücksichtigt. So könnte erstens eine mangelnde Kontrolle über KI im Finanzsystem zu einer starken Verflechtung und hohen gemeinsamen Risikopositionen führen, die für den Menschen nicht erkennbar wären. Zweitens könnte eine vollständige Abhängigkeit von KI zur Folge haben, dass sich das Finanzsystem nach den Präferenzen der KI-Anbieter richtet, die sich nicht unbedingt mit den Präferenzen der Allgemeinheit decken.

Um potenziellen Risiken entgegenzuwirken, wird in dem Bericht vorgeschlagen, die Wettbewerbspolitik und den Verbraucherschutz zu verknüpfen und ergänzend besondere Anpassungen an den aufsichtlichen Vorschriften vorzunehmen. Die dringlichste Anpassung ist laut dem Bericht eine Rekalibrierung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen, um der durch die KI ermöglichten Geschwindigkeit, Reichweite und Skalierung Rechnung zu tragen. Mit Blick auf die Finanzmärkte sind Schutzmechanismen (Circuit Breaker), Insiderhandel und Offenlegung drei wichtige Bereiche, in denen KI-bedingten Steigerungen von Geschwindigkeit, Reichweite und Skalierung, die von dem Finanzsystem genutzt werden können, begegnet werden muss. Darüber hinaus könnten Skin-in-the-Game-Anforderungen für KI-Anbieter, die damit eigene Risiken tragen und Eigenverantwortung übernehmen müssten, sowie Vorgaben zum erforderlichen Kompetenzniveau für Institute, die KI einsetzen, ein Mittel darstellen, um eine übermäßige Risikobereitschaft bei der Nutzung von KI zu vermeiden.

Der Bericht kommt auch zu dem Ergebnis, dass Aufsichtstätigkeiten möglicherweise anzupassen sind, da Regulierung alleine nicht ausreichen wird, um die durch KI bedingten Systemrisiken einzudämmen. Behörden müssen unbedingt über angemessene Ressourcen (IT und Personal) verfügen, um mit den Entwicklungen bei den beaufsichtigten Instituten und Märkten Schritt zu halten. Im Idealfall sollten die Aufsichtsbehörden in der Lage sein, ihre eigene KI-Infrastruktur zu entwickeln und ihre Analysekapazitäten zu verstärken, um Verflechtungen und Hebelfinanzierungen zu überwachen. Gelingt es Aufsichtsbehörden nicht, mit den Entwicklungen bei beaufsichtigten Instituten Schritt zu halten, sind sie unter Umständen nicht fähig, risikoreiche Aktivitäten ordnungsgemäß zu überwachen. Dadurch könnten Finanzkrisen häufiger und schwerer auftreten.

Innerhalb der EU sind eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit und eine Bündelung von Ressourcen von entscheidender Bedeutung, um die Märkte –

wie in der Verordnung über künstliche Intelligenz¹⁵ vorgeschrieben – im Hinblick auf KI wirksam zu überwachen und Finanzinstitute, die KI verwenden, zu beaufsichtigen. Mit dem privaten Sektor Schritt zu halten, wird sehr kostspielig und ressourcenintensiv sein. Eine Möglichkeit zur Senkung der Kosten für einzelne Behörden besteht darin, Ressourcen zu bündeln und die nahezu sicher in bedeutendem Umfang eintretenden Skaleneffekte bei der Entwicklung, Aufrechterhaltung und Umsetzung einer wirksamen Überwachung zu nutzen. In dem Bericht wird eingeräumt, dass eine geografische Eingrenzung von KI-Dienstleistungen auf ein bestimmtes Hoheitsgebiet kaum möglich ist. Folglich wird für einen zentralisierten oder zumindest gebündelten Ansatz bei der Überwachung und Beaufsichtigung von KI-Aktivitäten plädiert.

¹⁵ **Siehe** Verordnung (EU) 2024/1689 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 zur Festlegung harmonisierter Vorschriften für künstliche Intelligenz und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 300/2008, (EU) Nr. 167/2013, (EU) Nr. 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 und (EU) 2019/2144 sowie der Richtlinien 2014/90/EU, (EU) 2016/797 und (EU) 2020/1828 (Verordnung über künstliche Intelligenz), ABI. L vom 12.7.2024.

2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken

Im Berichtsjahr betonte der Verwaltungsrat des ESRB, wie wichtig die systemweite Perspektive¹⁶ des ESRB ist, die dieser bei der Ausübung seines Mandats der makroprudenziellen Aufsicht über das EU-Finanzsystem einnimmt.¹⁷

Dies impliziert ein ganzheitliches Vorgehen gegen das Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken, die sich auf das gesamte Finanzsystem in der EU auswirken. Im Einklang mit diesem ganzheitlichen Ansatz beteiligt sich der ESRB beispielsweise an zwei gesamteuropäischen Arbeitsgruppen. Sie befassen sich mit Anfälligkeiten im Bereich der Cybersicherheit, die sich auf das Finanzsystem auswirken könnten. Ein weiteres Beispiel ist die Entwicklung und Verfeinerung des Growth-at-Risk-Modellierungsansatzes. Er ist Bestandteil des Instrumentariums des ESRB zur Analyse der makroprudenziellen Ausrichtung. Auf beide Beispiele wird in Abschnitt 2.1 näher eingegangen.

Im Einklang mit der Umsetzung eines tätigkeitsbasierten Ansatzes seiner Arbeit betrachtete der ESRB im Berichtszeitraum auch eine Reihe regulatorischer Fragen im Hinblick auf die systemübergreifende Verstärkung von Risiken. Insbesondere ging es dabei um die risikoverstärkende Wirkung bestimmter Aspekte von Kryptowerten sowie um die Frage, inwieweit synthetische Verbriefungen die zwischen Banken und Sicherungsverkäufern bestehenden Risiken verringern oder aber übertragen können. Der ESRB beteiligte sich zudem an zwei Konsultationsverfahren zu Themen des zentralen Clearings. Außerdem beriet er die EIOPA zu Leitlinien, die sich mit Aufsichtsbefugnissen zur Beseitigung von liquiditätsbezogenen Anfälligkeiten befassen. Ferner sondierte der ESRB die Möglichkeit, kreditnehmerbasierte Maßnahmen für den Gewerbeimmobilienmarkt festzulegen und dabei einen tätigkeitsbasierten Regulierungsansatz zu verfolgen. Diese Arbeiten werden in Abschnitt 2.2 erläutert.

¹⁶ Siehe hierzu im Einzelnen Kasten 10.

¹⁷ Zum Mandat des ESRB 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.

2.1 Maßnahmen gegen das Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken im gesamten Finanzsystem

In diesem Abschnitt wird beschrieben, in welchen Fällen ein systemweiter Ansatz umgesetzt wurde, um Anfälligkeiten zu erkennen oder womöglich bereits ihr Entstehen zu verhindern.

2.1.1 Cyberrisiken

Im Berichtszeitraum beteiligte sich der ESRB an dem seit Januar 2025 bestehenden europaweiten Koordinierungsrahmen für systemische Cybervorfälle (EU-SCICF). Der EU-SCICF wurde von den drei ESAs aufgrund einer Empfehlung des ESRB aus dem Jahr 2021 eingerichtet.¹⁸ Sein Hauptziel ist es, die digitale operative Resilienz des Finanzsystems insgesamt zu stärken, indem er als Koordinierungsrahmen für alle europäischen Finanzbehörden fungiert. Der EU-SCICF besteht aus Vertretern von ESMA, EBA, EIOPA, ESRB, EZB, SSM, nationalen Zentralbanken und nationalen zuständigen Behörden. Im April 2025 war die Iberische Halbinsel von einem schweren Stromausfall betroffen. Auf dem portugiesischen Festland und fast überall in Spanien mussten mehr als 50 Millionen Menschen bis zu zehn Stunden lang ohne Strom auskommen. Wie sich herausstellte, wurde dieser Vorfall nicht durch einen Cyberangriff verursacht. Gleichwohl war er ein erster erfolgreicher Praxistest für das Warn- und Informationsverbreitungssystem des EU-SCICF.

Seit 2025 nimmt der ESRB am Oversight-Forum für kritische IKT-Drittdienstleister teil, das von den drei ESAs eingerichtet wurde. Das Forum soll die für das Finanzsystem kritischen Tätigkeiten von Dienstleistern der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) überwachen. Es wurde im Rahmen der Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (DORA)¹⁹ geschaffen und unterstützt als wichtiges Governance-Gremium den gemeinsamen Ausschuss der ESAs. Es fungiert als beratender Unterausschuss und setzt sich aus hochrangigen Vertretern der europäischen und nationalen zuständigen Behörden, der EZB und des ESRB zusammen. Das Forum spielt eine zentrale Rolle bei der Benennung der für das Finanzsystem kritischen IKT-Drittdienstleister.²⁰ Darüber hinaus berät es bei der jährlichen Überprüfung der Überwachungstätigkeiten, entwirft gemeinsame Standpunkte und gemeinsame Rechtsakte für den gemeinsamen Ausschuss der ESAs und fördert die Koordinierung zur Stärkung der digitalen operationalen Resilienz im EU-Finanzsektor. Das Joint Oversight Network und die gemeinsamen Untersuchungsteams (Joint Examination Teams) unterstützen die

¹⁸ Siehe ESRB, Empfehlung ESRB/2021/17 und den Begleitbericht „Mitigating systemic cyber risk“, Januar 2022.

¹⁹ Siehe Verordnung (EU) 2022/2554 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014 und (EU) 2016/1011, ABl. L 333 vom 27.12.2022, S. 1.

²⁰ Siehe die am 18. November 2025 veröffentlichte Liste der benannten kritischen IKT-Drittdienstleister.

Arbeit des Forums. Hierdurch werden die sektorübergreifende Koordinierung und der Informationsaustausch zwischen den ESAs erleichtert.

2.1.2 Growth-at-risk-Rahmen

Ein wichtiger Beitrag für die Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung ist die Überwachung des Einflusses makrofinanzieller Bedingungen und unterschiedlicher Maßnahmen auf die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. Der Growth-at-Risk-Rahmen (GaR-Rahmen) als Teil des Analyseinstrumentariums des ESRB unterstützt politische Entscheidungsträger durch quantitative Kennzahlen bei der Beurteilung, ob die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in einem angemessenen Verhältnis zu den vorherrschenden Risiken steht. Der GaR-Rahmen entstand aus einem **Bericht der Expertengruppe des ESRB zur makroprudenziellen Ausrichtung (2021)** und einem **Bericht der Kontaktgruppe zur makroprudenziellen Ausrichtung (2024)**. Er verknüpft makrofinanzielle Bedingungen, systemische Risiken, Stress im Finanzsystem, strukturelle Faktoren und makroprudenzielle Maßnahmen mit Daten zur Verteilung des künftigen BIP-Wachstums in den einzelnen Ländern des EWR und im EWR insgesamt. Dabei werden vor allem die unteren Randbereiche betrachtet, um Abwärtsrisiken abschätzen zu können. Wirtschaftswachstum ist zwar kein direktes Ziel der makroprudenziellen Politik, doch bei erhöhten systemischen Risiken für die Finanzstabilität steigt auch die Wahrscheinlichkeit einer tiefen Rezession. Der GaR-Rahmen ermöglicht eine zukunftsgerichtete Perspektive bei der Messung adverser Wachstumsergebnisse, indem er Risiken und Faktoren des BIP-Wachstums unter sich verändernden makrofinanziellen Bedingungen beurteilt und somit eine Informationsgrundlage für Maßnahmen zur Wahrung von Finanzstabilität liefert.

Die jüngsten Arbeiten des ESRB zur Verfeinerung des GaR-Rahmens – mit einem Schwerpunkt auf Datenaspekten und analytischen Anwendungen – stützen sich auf die Erfahrungen, die bei dessen Einsatz zur Beurteilung systemischer Risiken sowie zur makroprudenziellen Analyse gewonnen wurden. Auf der Datenseite wurden im Einklang mit Erkenntnissen aus der Literatur weitere erklärende Variablen aufgenommen, wie etwa das Eigenkapital der Banken, die Schuldendienstquote und der Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung.²¹ Darüber hinaus wurde die empirische Spezifikation erweitert, um neu entstehende und übergreifende Risikoquellen abzudecken. So werden nun geopolitische Risikoindikatoren und deren Interaktion mit binnenwirtschaftlichen Anfälligkeiten berücksichtigt. Im Zuge der methodischen Arbeiten wurden vor allem Sensitivitätsanalysen für unterschiedliche Szenarios und Methoden entwickelt, um zu untersuchen, wie Schocks auf Risikofaktoren das Wachstum im Zeitverlauf beeinflussen können.

Im vergangenen Jahr unterstützte das GaR-Modell die Analysearbeit des ESRB, indem es quantitative Erkenntnisse zu Extremrisiken und deren wichtigsten Treibern lieferte. In einem Macroprudential Commentary („Navigating

²¹ Siehe beispielsweise Lang, J. H., Rusnák, M. und Greiwe, M. (2023), *Medium-term growth-at-risk in the euro area*, Working Paper Series der EZB, Nr. 2808, April.

tail risks: assessing euro area economic growth and equity market vulnerabilities“, 2025) quantifizierte der ESRB mithilfe des GaR-Modells, wie sich die vorherrschenden makrofinanziellen Bedingungen auf die Abwärtsrisiken für das Wachstum im Euroraum auswirken, und untersuchte Stressszenarios, in denen ein starker Anstieg der Turbulenzen im Finanzsystem bzw. der politischen Unsicherheit simuliert wurde. Der gemeinsame Bericht der EZB und des ESRB „Financial stability risks from geoeconomic fragmentation“ (2026) enthält eine auf der GaR-Spezifikation des ESRB basierende Analyse der Transmission geopolitischer Schocks auf die Verteilung des Wirtschaftswachstums im Zeitverlauf (siehe Kasten 2) und ermittelt die quantitativen Implikationen für systemische Risiken im EWR insgesamt und in den einzelnen EWR-Ländern.

Die Entwicklung des GaR-Rahmens wird sich künftig darauf konzentrieren, seine zentrale Funktion in der vom ESRB durchgeführten regelmäßigen Risikoüberwachung und Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung zu festigen. Mögliche Schwerpunkte sind unter anderem die Verfeinerung bestehender Kennzahlen und die Entwicklung ergänzender Instrumente, mit denen der ESRB im Einklang mit dem aktualisierten Ansatz zur Mandatserfüllung die länder- und sektorübergreifende Perspektive bei seinen makroprudenziellen Messungen und Bewertungen verbessern könnte (siehe Kasten 10). Damit verbunden ist ein weiteres Ziel, nämlich das Gleichgewicht zwischen systemischen Risiken und der Resilienz im Finanzsystem besser zu analysieren, indem alternative Szenarios und Politikannahmen untersucht und die Auswirkungen von Maßnahmen aus anderen Politikfeldern (insbesondere der Geld- und Fiskalpolitik) berücksichtigt werden. Diese Anstrengungen zeigen auch, dass der Rahmen inhärente Einschränkungen aufweist: Da er auf historischen Daten und Zusammenhängen beruht, sollte er nicht mechanistisch angewendet werden, sondern als Informationsquelle dienen, die im Rahmen allgemeiner Risikoanalysen, die auch Experteneinschätzungen einbeziehen, für politische Erörterungen herangezogen wird.

2.1.3 Verflechtungen zwischen Banken und Finanzinstituten aus dem Nichtbankensektor

Kasten 6

Verflechtungen zwischen Banken und Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors

Im Berichtszeitraum analysierten der ESRB und die EZB, wie durch **Verflechtungen zwischen Banken und Nichtbank-Finanzintermediären in der EU Schocks übertragen und verstärkt werden können**. Die Ergebnisse veröffentlichten sie in einem **gemeinsamen Bericht**. Die Analyse konzentrierte sich auf folgende drei Hauptgeschäftstätigkeiten, über die Banken mit Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors verflochten sind: Liquiditätssteuerung, Bereitstellung von Fremdkapital (Leverage) und Marktpflege. Diese Geschäftstätigkeiten gehen damit einher, dass Banken a) sich über Nichtbank-Finanzintermediäre refinanzieren, b) Nichtbank-Finanzintermediären Fremdkapital und Kredite zur Verfügung stellen und c) Derivatepositionen gegenüber Nichtbank-Finanzintermediären eingehen. Die Wechselwirkungen von EU-Banken mit Nichtbank-Finanzintermediären vollziehen sich auf globaler Ebene, vor allem im Falle der global systemrelevanten Banken (G-SIBs).

Dem Bericht zufolge finanzieren sich die Banken im Euroraum zu rund 15 % ihrer Bilanzsumme über Nichtbank-Finanzintermediäre. Als Instrumente kommen vor allem Einlagen, Repogeschäfte und Schuldverschreibungen zum Einsatz. Zu einem großen Teil handelt es sich dabei um kurzfristige Finanzierungen, häufig in Euro oder US-Dollar, die von einigen wenigen Nichtbank-Finanzintermediären und großen Spezialbanken bereitgestellt werden. Im Falle eines negativen und systemischen Schocks auf die Vermögenspreise müssten Nichtbank-Finanzintermediäre möglicherweise Anteilsscheine zurücknehmen, und für Derivate und Repogeschäfte könnten Nachschussforderungen (Margin Calls) erhoben werden. Potenziell könnte sich hierdurch wiederum die Refinanzierung des Bankensektors durch Nichtbank-Finanzintermediäre auf breiter Front verringern. Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen halten langfristige Bankschuldverschreibungen und unterstützen auf diese Weise die langfristige Refinanzierungsfähigkeit und Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken. Diese Bestände bergen aber auch Klippenrisiken, wenn Ratingherabstufungen Zwangsverkäufe auslösen.

Die Kreditvergabe der Banken an Nichtbank-Finanzintermediäre ist hingegen etwas geringer als ihre Finanzierung über diese Unternehmen. Sie beläuft sich auf rund 10 % der gesamten Bankaktiva. Rund ein Viertel der Kreditrisikopositionen, die Banken gegenüber Finanzintermediären aus dem Nichtbankensektor halten, entfallen auf Unternehmen mit einem potenziell hohen Fremdkapitalanteil. Hedgefonds und Wertpapierfirmen leihen sich über

Repogeschäfte Geld bei Banken und nutzen diese Mittel für den kurzfristigen Handel. So hat sich die Kreditvergabe an Hedgefonds über Reverse-Repo-Geschäfte in den vergangenen vier Jahren mehr als verdoppelt. Häufig haben solche Hedgefonds ihren Sitz außerhalb des Euroraums und sind an US-Dollar-basierten Märkten aktiv. Die Verflechtungen zwischen Banken und Nichtbank-Finanzintermediären können die Anfälligkeit für Vermögenspreisschocks erhöhen. Dies würde potenziell zur Auflösung von Handelspositionen und zu Notverkäufen führen. Durch Dynamiken dieser Art könnten Marktbewegungen verstärkt werden und Verluste bei Banken wie auch bei Nichtbank-Finanzintermediären entstehen. Darüber hinaus gewähren Banken Kredite und Kreditlinien an potenziell fremdkapitalfinanzierte Nichtbank-Finanzintermediäre, die in illiquide, langfristige Vermögenswerte investieren. Dies sind beispielsweise Gewerbeimmobilienfonds und Kreditgeber ohne Banklizenz. Derartige Risikopositionen sind möglicherweise anfällig für Schocks, die auf die zugrunde liegenden Vermögenswerte wirken. Potenziell könnte dies für die Banken zu Kreditverlusten führen.

Um die Risiken besser zu identifizieren, wurden für den gemeinsamen Bericht neu integrierte granulare Datensätze verwendet. Es zeigt sich, dass die Behörden Zugang zu granularen Daten auf Unternehmens- und Transaktionsebene benötigen. Vor allem aber müssen sie die unterschiedlichen Datensätze für alle Sektoren und Länder verknüpfen können. Nur so lassen sich die Verflechtungen zwischen Banken und Finanzintermediären des Nichtbankensektors verstehen. Grundlage für den Bericht sind AnaCredit-Daten, Statistiken über Wertpapierbestände, Daten zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften und die gemäß der EMIR erhobenen Daten zu Derivaten. Zugleich unterstreicht die Analyse die bestehenden Einschränkungen. Diese ergeben sich aus der begrenzten Verfügbarkeit von Daten zu den Bilanzen und den Risiken von Nichtbank-Finanzintermediären sowie aus der begrenzten geografischen Abdeckung der Daten auf Transaktionsebene und dem fragmentierten Datenzugang. Ein zentralisierter Mechanismus könnte den Informationsaustausch verbessern und somit einige dieser Einschränkungen beseitigen.

2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens

Im Einklang mit dem Bestreben, einen tätigkeitsbasierten Ansatz zu verfolgen, arbeitete der ESRB im Berichtszeitraum an einer Reihe von Themen, von denen einige mehrere Sektoren des Finanzsystems betrafen. Diese werden in den nachfolgenden Abschnitten näher erläutert.

2.2.1 Verbriefungen

Im Berichtszeitraum brachte sich der ESRB aus der Perspektive der Finanzstabilität in die Überprüfung des EU-Rahmens für Verbriefungen ein. In

seinem im Mai 2025 veröffentlichten Bericht²² kam er zu dem Schluss, dass die Ausweitung der Kriterien für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (STS-Kriterien) auf synthetische Verbriefungen – d. h. Verbriefungen, bei denen die Forderungen in der Bilanz verbleiben – kein signifikantes Risiko für die Finanzstabilität darstellt. Angesichts der bevorstehenden Änderungen der EU-Verbriefungsverordnung²³ betonte der ESRB in seinem Bericht, dass etwaige Änderungen an den STS-Kriterien aus Sicht der Finanzstabilität sorgfältig geprüft werden sollten, um sicherzustellen, dass dadurch keine Quellen für systemische Risiken geschaffen werden. Beispielsweise warnte er davor, dass durch die Erlaubnis für (Rück-)Versicherer, gemäß dem STS-Rahmen als zugelassene Anbieter von Absicherungen ohne Sicherheitsleistung zu agieren, ein Kanal für Ansteckungen vom (Rück-)Versicherungssektor zum Bankensektor über Konzentrations- und Gegenparteirisiken entstehen könnte.

Der ESRB wies die EU-Gesetzgeber auf Bereiche hin, in denen die vorgeschlagenen Änderungen der Verbriefungsverordnung Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen könnten. So äußerte er im Juli 2025 in einem Schreiben an den Rat der Europäischen Union und einem Schreiben an die Mitglieder des Europäischen Parlaments Bedenken hinsichtlich des Vorschlags der Europäischen Kommission, ungedeckte Garantien von (Rück-)Versicherungsunternehmen in den STS-Rahmen für synthetische Verbriefungen aufzunehmen. In den Schreiben wurde auf das Risiko hingewiesen, dass durch ungedeckte Garantien das Konzentrationsrisiko und Gegenparteirisiko der Banken steigen könnte. Ein höheres Konzentrationsrisiko würde wiederum die Gefahr von Prozyklizität erhöhen. Auch bei den Versicherungsgesellschaften würde sich ein erhöhtes Konzentrations- und Kreditrisiko bemerkbar machen. Verschärft würde dies durch die Lockerung der Eigenkapitalanforderungen im Rahmen der Überarbeitung der Solvency-II-Richtlinie, wodurch die Fähigkeit der Versicherer zur Absorption finanzieller Schocks geschwächt würde. Neben diesen Bedenken wies der ESRB in den Schreiben auch darauf hin, dass sichergestellt werden müsse, dass er sein Mandat weiterhin wirksam erfüllen könne. Zu diesem Zweck forderte er die Gesetzgeber auf, in den Artikel, der den Rahmen für die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden und den ESAs festlegt, einen Verweis auf den ESRB aufzunehmen.

Im Oktober 2025 griff der Leiter des ESRB-Sekretariats diese Punkte während eines vom Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments organisierten Meinungsaustauschs zum EU-Rahmen für Verbriefungen erneut auf.²⁴ Er hob hervor, dass ein robuster und gut funktionierender Verbriefungsmarkt in der EU von Bedeutung für die Stärkung der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit und der finanziellen Widerstandsfähigkeit der

²² Der Inhalt des Berichts ist in Kasten 5 des ESRB-Jahresberichts 2024 zusammengefasst.

²³ Siehe Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012, ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35.

²⁴ Siehe Mazzaferro, F., *Review of the EU securitisation framework*, Rede anlässlich des Meinungsaustauschs des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Brüssel, 13. Oktober 2025.

EU sei. Zugleich warnte er, dass Verbriefungen zwar Spielraum für die Kreditvergabe schafften, aber nur begrenzt Eigenkapitalinvestitionen fördern könnten. Insbesondere stellte er fest, dass Verbriefungen nicht darauf ausgelegt seien, a) Kapital in hochinnovative Start-up-Unternehmen zu lenken, b) Ersparnisse privater Haushalte für produktive Investitionen in die Realwirtschaft zu mobilisieren oder c) die Fragmentierung der Kapitalmärkte in der EU einzudämmen bzw. zur Entwicklung und Stärkung der Aktienmärkte in der EU beizutragen. Er begrüßte die positiven Aspekte des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Verbesserung des Verbriefungsrahmens. Zugleich äußerte er aber erneut Bedenken hinsichtlich der Einbeziehung von Versicherern, die ungedeckte Garantien anbieten.

2.2.2 Kryptowerte und dezentrale Finanzanwendungen

Im Oktober 2025 veröffentlichte der ESRB einen Bericht zu zentralen Fragestellungen im Zusammenhang mit dem Krypto-Ökosystem. Ein besonderer Fokus lag dabei auf Stablecoins, Krypto-Anlageprodukten und funktionsübergreifenden Unternehmensgruppen, die verschiedene kryptobezogene Tätigkeiten anbieten. Der Bericht hebt das dynamische Wachstum des globalen Stablecoin-Marktes hervor. Dieser hat sich seit Mai 2023 mehr als verdoppelt, was zum Teil auf Maßnahmen der Vereinigten Staaten zur Förderung der Einführung von Stablecoins in US-Dollar zurückzuführen ist. Diese Expansion unterstreicht die zunehmende Verflechtung zwischen Stablecoins und traditionellen Finanzinstrumenten, insbesondere über die bei den Geschäftsbanken gehaltenen Reservevermögen.

Darüber hinaus zeigt der Bericht auf, dass institutionelle Anleger und Privatanleger zunehmend Zugang zu Krypto-Anlageprodukten haben, was auf eine stärkere Integration in die klassische Finanzwirtschaft hindeutet. Finanzgruppen, die neben anderen finanziellen und nichtfinanziellen Aktivitäten auch kryptobezogene Dienstleistungen anbieten, stellen für die Aufsicht aufgrund ihrer undurchsichtigen Strukturen und des Potenzials für grenzüberschreitende regulatorische Arbitrage eine erhebliche Herausforderung dar. Dies gilt umso mehr, wenn sie außerhalb der EU tätig sind. Um diesen Risiken entgegenzuwirken, fordert der ESRB eine verstärkte aufsichtliche Zusammenarbeit und die Festlegung von Berichtspflichten auf Gruppenebene.

Schließlich geht der Bericht auch auf die Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Stablecoins ein, die von Emittenten in der EU und in Drittstaaten gemeinsam im Rahmen eines sogenannten Stablecoin-Multi-Emittentensystems ausgegeben werden, bei dem die Stablecoins als gegenseitig austauschbar deklariert werden. Der Bericht hebt die Risiken hervor, die sich hierbei aus möglichen Rückgabewellen sowie rechtlichen Beschränkungen der Übertragung von Vermögenswerten in Stressphasen ergeben können. Solche Modelle für gemeinsame grenzüberschreitende Mehrfachemissionen werden aktuell nicht von der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) erfasst. Deshalb hat der ESRB eine Empfehlung an die Behörden herausgegeben, in der er

regulatorische Anpassungen und Aufsichtsmaßnahmen fordert, um diesen Risiken effektiv entgegenzuwirken (siehe auch Kasten 6).

Die Kryptomärkte sind nach wie vor sehr fragil und volatil, wie die anhaltenden Auswirkungen der Ereignisse vom Oktober 2025 zeigen. Diese Märkte sind rund um die Uhr in Betrieb – häufig ohne Torwächter (Gatekeeper) oder Schutzmechanismen (Circuit Breaker) – und reagieren schnell und intensiv auf negative Entwicklungen. Am 10. Oktober 2025 löste eine Zollandrohung der US-Regierung gegen China einen Crash am Kryptomarkt aus, der zur Liquidation von mehr als 19 Mrd. USD an gehebelten Positionen an einem einzigen Tag führte. Dies war das bislang gravierendste Ereignis seiner Art in der Geschichte der Kryptomärkte. Die Kombination aus der übermäßigen Nutzung von Hebelfinanzierungen und der automatischen Auflösung gehebelter Positionen durch entsprechende Mechanismen der Börsen verschärfte die Verkaufswelle und führte zu einer sich selbst verstärkenden Liquidationskaskade. Im Verlauf der Turbulenzen koppelte sich der synthetische Stablecoin USDe kurzzeitig stark von seiner Bindung ab und notierte an einer großen Börse bei 0,65 USD, während er auf anderen Plattformen weitgehend die Parität hielt. Diese Krise brachte erhebliche strukturelle Anfälligkeiten am Kryptomarkt ans Licht. Für Bitcoin setzte mit diesem Ereignis eine anhaltend negative Marktphase ein, die dessen vermeintliche Rolle als Wertaufbewahrungsmittel infrage stellte.

Die weltweit unterschiedlichen regulatorischen Ansätze für digitale Vermögenswerte stellen nach wie vor eine große Herausforderung dar. Trotz des grenzüberschreitenden Charakters von Kryptowerten ist die globale Regulierungslandschaft im Jahr 2025 weiterhin fragmentiert und bietet viele Gelegenheiten für regulatorische Arbitrage. Der Verwaltungsrat des ESRB stellte in seiner Sitzung im Juni 2025 fest, dass die EU die Empfehlungen des Finanzstabilitätsrats (FSB) zu globalen Stablecoins in der MiCAR vollständig umgesetzt hat. Er wies jedoch auch darauf hin, dass außerhalb der EU nicht alle Länder die Empfehlungen des FSB vollständig umgesetzt haben.

Kasten 7

Empfehlung des ESRB zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten

Mitte 2024 entstanden die ersten Stablecoin-Multi-Emittentensysteme unter Beteiligung von Drittland-Emittenten; dazu zählt aktuell auch der zweitgrößte Stablecoin-Emittent der Welt. Bei solchen Systemen arbeitet ein in der Union ansässiger Stablecoin-Emittent mit einem Emittenten aus einem Drittland zusammen, um gemeinsam E-Geld-Token – die als Stablecoins im Sinne der MiCAR gelten – auszugeben. Die von beiden Emittenten ausgegebenen E-Geld-Token weisen dieselben technischen Merkmale auf und sind den Angaben der Emittenten zufolge austauschbar. Allerdings unterliegt jeder Emittent einem anderen

Rechtsrahmen, und die Reserven, mit denen die E-Geld-Token unterlegt sind, sind auf die verschiedenen Länder verteilt.

Aufgrund der besonderen Struktur ihres Geschäftsmodells verstärken Stablecoin-Multi-Emittentensysteme unter Beteiligung von Drittland-Emittenten die Finanzstabilitätsrisiken in der EU und verursachen erhebliche Anfälligkeiten. Zum einen könnten die Halter von Stablecoins im Falle einer Rücktauschwelle ihre Rücktauschforderungen zuerst an den EU-Emittenten richten, da ihnen die MiCAR einen gewissen Anlegerschutz gewährt. Dies würde die Reserven des EU-Emittenten belasten, die Bearbeitung von Rücktauschforderungen verzögern und somit die Rücktauschwelle innerhalb der EU weiter verstärken. Zum anderen besteht ein Risiko, dass die Behörden des Drittlandes die Übertragung von Reserven zwischen den Ländern einschränken. In der MiCAR werden solche Systeme, an denen ein in der Union ansässiger Emittent und ein in einem Drittland (außerhalb der Union) ansässiger Emittent beteiligt sind, nicht ausdrücklich erwähnt. Dementsprechend geht die Verordnung auch nicht auf die damit verbundenen Risiken ein. Insbesondere enthält sie keinen Mechanismus zur Beurteilung der Gleichwertigkeit der Regulierungsrahmen von Drittstaaten. Dies wäre jedoch eine Voraussetzung für die Einrichtung einer aufsichtlichen Zusammenarbeit zwischen der EU und der Behörde in diesem Land.

Um diese Risiken zu mindern, verabschiedete der Verwaltungsrat des ESRB angesichts der Marktdynamik und der Einschränkungen des aktuellen Rechtsrahmens im September 2025 eine Empfehlung zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten (ESRB/2025/9). In dieser Empfehlung schlägt der ESRB eine zweigleisige Strategie vor.

- Zum einen empfiehlt der ESRB, dass die Kommission diese Multi-Emittentensysteme im geltenden Rahmen der MiCAR nicht als zulässig erachtet.
- Sollte die Kommission keine entsprechende Klarstellung vornehmen, fordert der ESRB von den zuständigen Behörden (darunter die Kommission, die Europäischen Aufsichtsbehörden und die nationalen Aufsichtsbehörden) zum anderen, die aus solchen Systemen erwachsenden Finanzstabilitätsrisiken durch angemessene Schutzvorkehrungen zu mindern. Dazu zählen verstärkte Aufsichtsmaßnahmen, eine engere internationale Zusammenarbeit und die Umsetzung erforderlicher Rechtsänderungen. Die meisten dieser Schutzvorkehrungen sollen bis Ende 2026 umgesetzt werden, die übrigen bis Ende 2027.

Im Einklang mit dem geltenden Rechtsrahmen überwacht der ESRB die Umsetzung dieser Empfehlung. Die Adressaten werden gebeten, dem Europäischen Parlament, dem Rat, der Kommission und dem ESRB über die ergriffenen Umsetzungsmaßnahmen zu berichten oder gegebenenfalls ihr Nichthandeln zu begründen.

2.2.3 Zentrales Clearing

Im Juni 2025 antwortete die ESRB auf eine Konsultation der ESMA zum Entwurf technischer Regulierungsstandards zur Erläuterung der durch die EMIR-Verordnung eingeführten Clearingschwellen.²⁵ Die Höhe, auf die diese Schwellenwerte festgelegt werden, hat eine Reihe von Implikationen. Zum einen wird dadurch bestimmt, welche Geschäftspartner der Clearingpflicht unterliegen. Zweitens ergibt sich durch die Höhe der Clearingschwelle, welche Gegenparteien bei ihren bilateral geclearten Geschäften Risikominderungstechniken (einschließlich Margin-Austausch) anwenden müssen. Drittens hat sie Einfluss darauf, welche Gegenparteien für Derivatekontrakte im Zusammenhang mit Clearingdiensten, die von der ESMA als wesentlich systemrelevant für die Finanzstabilität der EU oder eines oder mehrerer EU-Mitgliedstaaten eingestuft wurden, aktive Konten bei CCPs in der EU unterhalten müssen. In seiner Antwort unterstützte der ESRB den allgemeinen Ansatz der ESMA zur Rekalibrierung der Clearingschwellen und begrüßte den strukturierten, datengestützten Ansatz, der der Konsultation zugrunde liegt. Darüber hinaus befürwortete er eine Datenaktualisierung vor der Finalisierung. Der ESRB begrüßte ferner die Absicht der ESMA, den Rahmen für die Clearingschwellen insbesondere im Hinblick auf Rohstoffderivate einfach und verhältnismäßig zu halten, und regte an, weitere Indikatoren hinzuzufügen, die eine Überprüfung der Clearingschwellen auslösen.

Im September 2025 antwortete das ESRB-Sekretariat auf das Konsultationspapier der ESMA zum Entwurf technischer Regulierungsstandards zu den Transparenzanforderungen für Margins.²⁶ Im Einklang mit seiner Antwort auf die Konsultation des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS), des Ausschusses für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) zur Transparenz und Reagibilität von Einschusszahlungen (Initial Margins) an zentral geclearten Märkten²⁷ sprach sich das ESRB-Sekretariat in seiner Antwort an die ESMA für die Verbesserung der Transparenz von Margins über die gesamte Clearingkette hinweg aus. Das Sekretariat betonte auch, dass hierfür Anstrengungen sowohl der CCPs auch der Clearingmitglieder erforderlich seien, um die Vorhersehbarkeit von Margin Calls und die Liquiditätssteuerung zu verbessern. Zugleich wies es darauf hin, dass Transparenz und Vorsorge zwar unabdingbar seien, um Instabilität zu mindern, diese Maßnahmen allein aber nicht ausreichen würden, um destabilisierende Rückkopplungsschleifen zwischen Margin-Anforderungen und Marktliquidität zu verhindern; dies gelte insbesondere innerhalb stark konzentrierter Märkte.

²⁵ Siehe ESRB, ESRB response to the ESMA consultation on the draft technical standards to further detail the new EMIR clearing thresholds regime, Juni 2025.

²⁶ Siehe ESRB, ESRB Secretariat's response to ESMA's consultation paper on EMIR 3 draft RTS on Margin Transparency requirements, September 2025.

²⁷ Siehe ESRB, ESRB response to the consultative report by the BCBS, CPMI and IOSCO on transparency and responsiveness of initial margin in centrally cleared markets – review and policy proposals, April 2024.

Kasten 8

Beteiligung des ESRB am Gemeinsamen Überwachungsmechanismus

Im Berichtszeitraum nahm der ESRB am Gemeinsamen Überwachungsmechanismus (Joint Monitoring Mechanism – JMM) teil, der im April 2025 eingerichtet wurde. Der JMM wurde im Zuge der dritten Überarbeitung der EMIR-Verordnung²⁸ als neues Gremium von der ESMA geschaffen. Er soll die gemeinsame Überwachung von Entwicklungen im Zusammenhang mit zentralen Gegenparteien, Clearingmitgliedern und Kunden in der EU stärken. Der JMM setzt sich zusammen aus Vertreterinnen und Vertretern der ESMA, der EBA, der EIOPA, des ESRB, der EZB, des SSM, der emittierenden Zentralbanken der Währungen, auf die die Derivatekontrakte lauten, die den Clearingdienstleistungen von wesentlicher Systemrelevanz zuzuordnen sind, sowie mehreren Beobachtern, darunter die Europäische Kommission. Der ESRB wird durch den Leiter des ESRB-Sekretariats und in dessen Abwesenheit durch einen ernannten Mitarbeiter oder eine ernannte Mitarbeiterin vertreten.

Der JMM hat eine Reihe von Aufgaben und Zuständigkeiten; die meisten davon sind in Artikel 23b der EMIR-Verordnung festgelegt. Als eine seiner zentralen Aufgaben überwacht er die Einhaltung der Anforderungen an sogenannte aktive Konten und die Erbringung von Clearingdiensten. Gemäß der überarbeiteten EMIR-Verordnung (EMIR 3) müssen bestimmte finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien für Derivatekontrakte im Zusammenhang mit Clearingdiensten, denen von der ESMA eine wesentliche Systemrelevanz für die Finanzstabilität in der EU oder in einem oder mehreren ihrer Mitgliedstaaten zugeschrieben wurde, aktive Konten bei CCPs in der EU unterhalten. Eine weitere wichtige Aufgabe des JMM besteht darin, die grenzüberschreitenden Auswirkungen der Kundenclearing-Beziehungen zu beobachten, einschließlich der Übertragbarkeit und der wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Clearingmitgliedern und Kunden sowie deren Interaktionen mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen. Der JMM trägt auch zur Entwicklung unionsweiter Stresstests für CCPs bei. Er ermittelt Konzentrationsrisiken – insbesondere beim Kundenclearing –, die sich aus der Integration der Finanzmärkte in der Union ergeben, unter anderem auch daraus, dass mehrere CCPs, Clearingmitglieder oder Kunden dieselben Dienstleister nutzen. Und schließlich überwacht der JMM die Wirksamkeit von Maßnahmen, die ergriffen werden, um die Attraktivität von CCPs aus der Union zu erhöhen, das Clearing bei CCPs aus der Union zu fördern und die Überwachung grenzüberschreitender Risiken zu verbessern. Der JMM soll den Austausch relevanter Informationen erleichtern und die Beiträge seiner Mitglieder zu den Berichten oder Bewertungen der ESMA im Einklang mit der EMIR-Verordnung koordinieren. Gemäß Artikel 7a Absatz 10 der EMIR hat er zudem die ESMA darauf hinzuweisen, wenn er feststellt, dass im Zusammenhang mit der Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos infolge

²⁸ Siehe Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1.

bestimmter Umstände, die ein Ereignis mit systemischen Auswirkungen auslösen, Risiken für die Finanzstabilität der Union eintreten könnten.

Der ESRB beteiligte sich aktiv an den Sitzungen des JMM. Er lieferte Input zu dem vom JMM zu entwickelnden Bewertungsrahmen für die Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos. Mit dieser Pflicht sollen insbesondere Risikopositionen gegenüber wesentlich systemrelevanten Clearingdiensten in Drittstaaten reduziert werden. Der Vorschlag des ESRB für einen qualitativen Bewertungsrahmen unterscheidet nach drei Arten von Merkmalen, die die Systemrelevanz im Hinblick auf Größe („too big to fail“), Marktmacht („lock-in power“) und rechtliche Aspekte („rulebook power“) abbilden. Darüber hinaus stellte der ESRB dem JMM seinen Überwachungsrahmen für makroprudenzielle Risiken im Zusammenhang mit dem Clearing-Ökosystem vor. Dieser ist auch teilweise in Abschnitt 8 des öffentlich verfügbaren **ESRB Risk Dashboard** dargelegt. Der ESRB erläuterte, wie die CCP-Risikoindikatoren auf Basis der Daten berechnet werden, die die CCPs gemäß dem von CPMI und IOSCO erarbeiteten Rahmenwerk für Public Quantitative Disclosure (PQD) veröffentlichen. Dieser Überwachungsrahmen deckt unter anderem die Resilienz von CCPs, prozyklische Liquiditätsengpässe und Konzentrationsrisiken ab.

2.2.4 Versicherungen

Im Januar 2026 beriet der ESRB die EIOPA zu deren angedachten Leitlinien für Aufsichtsbefugnisse zur Beseitigung von Liquiditätsanfälligkeiten.²⁹

Artikel 144b der Solvency-II-Richtlinie³⁰ räumt den Aufsichtsbehörden die Befugnis ein, von einem Versicherer zu verlangen, seine Liquiditätsposition zu stärken,³¹ wenn wesentliche Liquiditätsrisiken oder -unzulänglichkeiten festgestellt werden. Um sicherzustellen, dass die Aufsichtsbehörden diese Befugnisse einheitlich anwenden, wurde die EIOPA in Artikel 144b Absatz 8 der Solvency-II-Verordnung beauftrag,³² nach Konsultation des ESRB Leitlinien zu erarbeiten, die die Harmonisierung und einheitliche Anwendung von Artikel 144b unterstützen. Im Rahmen dieser

²⁹ Siehe ESRB, **ESRB advice to EIOPA on the Guidelines on supervisory powers to remedy liquidity vulnerabilities**, 7. Januar 2026.

³⁰ Siehe Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung), ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.

³¹ Der ESRB hatte zuvor seine Sichtweise zur Bedeutung der in Artikel 144a bis 144d der Solvency-II-Richtlinie vorgesehenen Aufsichtsmaßnahmen – einschließlich Maßnahmen zur Überwachung und Beseitigung von liquiditätsbezogenen Anfälligkeiten – dargelegt. Siehe ESRB, **ESRB advice to EIOPA on the criteria for identification of exceptional sector-wide shocks**, 19. Dezember 2024.

³² Die von der EIOPA gemäß Artikel 144b Absatz 8 der Solvency-II-Richtlinie erarbeiteten Leitlinien konkretisieren a) die Maßnahmen zur Behebung von Unzulänglichkeiten beim Liquiditätsrisikomanagement sowie zu Form, Aktivierung und Kalibrierung der Befugnisse, von denen die Aufsichtsbehörden Gebrauch machen können, um die Liquiditätsposition von Unternehmen zu stärken, wenn Liquiditätsrisiken ermittelt und von jenen Unternehmen keine angemessenen Abhilfemaßnahmen ergriffen werden; b) das Vorliegen außergewöhnlicher Umstände, die die vorübergehende Aussetzung von Rückgaberechten rechtfertigen könnten; c) die Bedingungen zur Gewährleistung einer unionsweit einheitlichen Anwendung der vorübergehenden Aussetzung von Rückgaberechten als letztes Mittel und die Aspekte, die zu berücksichtigen sind, damit die Versicherungsnehmer in allen Herkunfts- und Aufnahmestaaten gleichermaßen und angemessen geschützt sind.

Konsultation beriet der ESRB die EIOPA im Hinblick auf einen von ihr erstellten Leitlinienentwurf. In seiner Empfehlung unterstützt der ESRB die von der EIOPA vorgeschlagenen Leitlinien und bevorzugten Optionen für konkrete Maßnahmen. Insbesondere begrüßt der ESRB, dass die EIOPA-Leitlinien a) die Form, Kalibrierung und Aktivierung von Aufsichtsbefugnissen zur Stärkung der Liquiditätsposition erläutern; b) eine nicht abschließende Liste plausibler aufsichtlicher Maßnahmen enthalten, die Versicherern auferlegt werden können; c) darlegen, dass die Kriterien zur Ermittlung außergewöhnlicher Umstände sowohl makro- als auch mikroökonomische Faktoren wie auch marktspezifische Bedingungen und unternehmensspezifische Entwicklungen berücksichtigen sollten; und d) eine enge Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden fördern.

Im März 2026 veröffentlichte der ESRB seine Empfehlung an die EIOPA zu den Leitlinien für die Reihe an Szenarios zur Beurteilung der Glaubwürdigkeit und Durchführbarkeit der präventiven Sanierungspläne der Versicherer. Präventive Sanierungspläne sind in der Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen³³ (IRRD) als Instrument zur Verringerung der Ausfallwahrscheinlichkeit von Versicherern vorgesehen. Gemäß Artikel 5 Absatz 7 der IRRD muss ein Versicherer die Angemessenheit seines präventiven Sanierungsplans prüfen, indem er dessen Glaubwürdigkeit und Durchführbarkeit anhand einer Reihe von Szenarios bewertet, die sich auf sein Aktiva-Passiva-Profil auswirken können. In Artikel 5 Absatz 11 der IRRD wird die EIOPA vor diesem Hintergrund aufgefordert, in Zusammenarbeit mit dem ESRB Leitlinien zu erarbeiten, in denen die Reihe der Szenarios zur Bewertung von Sanierungsplänen näher bestimmt wird. Der ESRB begrüßt in seinen Empfehlungen an die EIOPA, dass die Leitlinienentwürfe a) eine Mindestauswahl an Ereignissen für die Szenariokategorien (idiosynkratisch, systemweit und eine Kombination aus beidem) vorgeben, die der Versicherer bei der Bewertung berücksichtigen sollte, b) sowohl Ereignisse umfassen, die sich langsam entfalten, als auch solche, die schnell eintreten, und betonen, dass die Szenarios einen angemessenen Zeitraum oder Zeithorizont abdecken müssen. Dies ist für die Versicherer wie auch für die Aufseher hilfreich. In seiner Empfehlung schlägt der ESRB der EIOPA zudem vor, auch Reputationsrisiken als zu berücksichtigendes idiosynkratisches Ereignis aufzunehmen. Dadurch wären die Szenarios zur Bewertung der präventiven Sanierungspläne noch umfassender. Darüber hinaus ist der ESRB der Auffassung, dass die Versicherer bei der Beurteilung der Auswirkungen aller Szenarios idealerweise auch immer die Reputation als zusätzliche Dimension (neben der Solvenz, Liquidität, Ertragslage und Betriebsfähigkeit) berücksichtigen sollten. Der ESRB ist sich jedoch bewusst, dass es in dieser Phase schwierig sein kann, die Auswirkungen eines Szenarios auf die Reputation eines Versicherers zu quantifizieren.

³³ Siehe Richtlinie (EU) 2025/1 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132 sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1094/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 806/2014 und (EU) 2017/1129, ABl. L vom 8.1.2025.

2.2.5 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen zum Umgang mit Risiken bei Gewerbeimmobilienkrediten

Dass der ESRB einen tätigkeitsbasierten Ansatz verfolgt, zeigt sich zum Beispiel an seiner Arbeit zu kreditnehmerbasierten Maßnahmen zum Umgang mit Risiken bei Gewerbeimmobilienkrediten (siehe Kasten 9).

Kasten 9 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen zur Bewältigung von Risiken bei Gewerbeimmobilienkrediten

Der Gewerbeimmobiliensektor birgt aufgrund seiner Größe, des hohen Verschuldungsgrads, seiner ausgeprägten Zyklichkeit und seiner engen Verflechtung mit dem Finanzsystem und der Realwirtschaft erhebliche Finanzstabilitätsrisiken. In der ESRB-Empfehlung [ESRB/2022/9](#) wird die Europäische Kommission aufgefordert, die Notwendigkeit tätigkeitsbasierter Instrumente für Gewerbeimmobilien zu prüfen und gegebenenfalls ein entsprechendes Instrumentarium vorzuschlagen, das einheitlich für alle Finanzinstitute anwendbar ist, die Gewerbeimmobilienkredite vergeben. Erwiesenermaßen können kreditnehmerbasierte Maßnahmen wirksam ein übermäßiges Kreditwachstum verhindern und die Widerstandsfähigkeit der Kreditgeber am Wohnimmobilienmarkt stärken. Allerdings gibt es derzeit kein EU-weites Rahmenwerk für solche Maßnahmen im Gewerbeimmobiliensektor.

In einem Occasional Paper sondiert der ESRB die Möglichkeit, kreditnehmerbasierte Maßnahmen für den Gewerbeimmobilienmarkt festzulegen. Er schlägt der Europäischen Kommission vor, drei ergänzende Instrumente zu erwägen.

- Erstens empfiehlt er ein unternehmensbasiertes Instrument für das Risikofeld Einkommen. Damit soll die Schuldendienstfähigkeit des Kreditnehmers abgebildet werden. Konkret wird eine Untergrenze für den Zinsdeckungsgrad (Quotient aus EBITDA und jährlichen Zinskosten) und den Schuldendienstdeckungsgrad (Quotient aus EBITDA und den gesamten Schuldendienstverpflichtungen) vorgeschlagen.
- Zweitens empfiehlt der ESRB ein unternehmensbasiertes Instrument für das Risikofeld Finanzierung. Dieses soll die Überschuldung begrenzen und eine ausreichende Eigenkapitalausstattung des Kreditnehmers gewährleisten. Konkret werden Obergrenzen für die Gesamtverschuldung vorgeschlagen, die entweder im Verhältnis zum Eigenkapital oder im Verhältnis zum EBITDA festgelegt werden.
- Drittens wird ein Instrument für das Risikofeld Sicherheiten empfohlen, beispielsweise in Form einer LTV-Obergrenze.

In dem Papier empfiehlt der ESRB, die ertrags- und verschuldungsbasierten Kennzahlen auf Unternehmensebene oder konsolidiert auf Gruppenebene zu berechnen, da dies mit der bestehenden Marktpraxis im Einklang steht. Zudem werden so alle Verschuldungsquellen erfasst, da bei der Berechnung die Gesamtverbindlichkeiten des Unternehmens berücksichtigt werden.

Die kreditnehmerbasierten Maßnahmen würden demnach direkt für sämtliche Kreditvergaben und Anleihekäufe durch innerhalb der EU beaufsichtigte Finanzinstitute gelten. Weitere Verschuldungsquellen würden indirekt durch die Berechnung auf Unternehmensebene erfasst. Die Kalibrierung, Aktivierung und Überwachung der Messgrößen würden in erster Linie durch die nationalen zuständigen Behörden in den einzelnen Ländern erfolgen. Bestimmte Risikopositionen wie sozialer Wohnungsbau, selbst genutzte Immobilien und nachrangige konzerninterne Kredite könnten ausgeschlossen werden. Durch einen Mechanismus des „Handelns oder Rechtfertigens“ wären in begrenztem Maße Abweichungen möglich. Zudem könnte eine Proportionalitätsschwelle festgelegt werden. Grenzüberschreitende Regulierungslücken könnten durch Reziprozitätsbeschlüsse teilweise abgemildert werden.

Der ESRB erkennt in dem Papier allerdings auch an, dass der vorgeschlagene Ansatz einige Einschränkungen aufweist. Im Gewerbeimmobiliensektor ist die Kreditvergabe deutlich komplexer als im Wohnimmobilienbereich, weil die Vermögenswerte und Finanzierungsstrukturen sehr heterogen sind und die Beteiligungsstrukturen aufgrund der Präsenz von Zweckgesellschaften vielschichtig sind. Es bestehen nach wie vor erhebliche Datenlücken in Bezug auf Private Credit und Kredite von Nichtbanken sowie Datenbeschränkungen, die mit der AnaCredit-Definition von Bankkrediten zur Gewerbeimmobilienfinanzierung zusammenhängen. Auch könnten sich Obergrenzen für die LTV-Quote als prozyklisch erweisen, weil sich durch überhöhte Bewertungen in Boomphasen ihre senkende Wirkung auf die Verlustquote bei Ausfall (LGD) in Abschwungphasen verringern würde. Zudem reagiert die Schuldendeckungsquote empfindlich auf Differenzen zwischen Tilgungsplänen und Zinsniveau, sodass eine Obergrenze für diese Kennzahl die Effekte einer geldpolitischen Straffung verstärken könnte. Angesichts dieser Herausforderungen müssten dringend die bestehenden Datenmängel angegangen werden, und eine sorgfältige Kalibrierung und Überwachung der Umsetzung wäre unerlässlich.

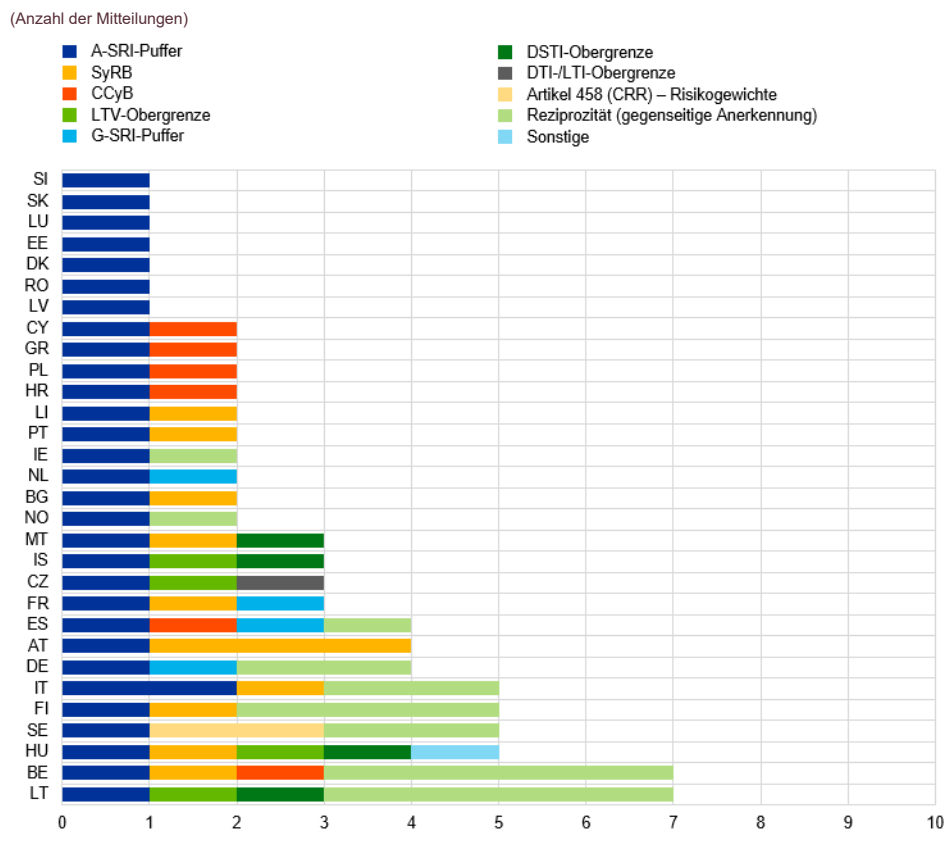
3 Überblick über die nationalen Maßnahmen

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die makroprudenziellen Maßnahmen der Länder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), die dem ESRB im Berichtszeitraum gemeldet wurden.³⁴ Im Einklang mit seinem breit gefassten Mandat und seiner EWR-weiten Perspektive fungiert der ESRB als zentrale Sammelstelle für Informationen über die von den Mitgliedstaaten ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen. Der ESRB unterhält eine Datenbank der von den EWR-Ländern ergriffenen und dem ESRB gemeldeten makroprudenziellen Maßnahmen. Im Berichtszeitraum meldeten alle EWR-Länder dem ESRB mindestens eine makroprudenzielle Maßnahme. Die dem ESRB angezeigten Maßnahmen werden nach Art des Instruments dargelegt.

³⁴ Dies bezieht sich auf Maßnahmen, die während des Berichtszeitraums (1. April 2025 bis 31. März 2026) gemeldet und angekündigt wurden. Die Meldungen der in Bezug auf anderweitig systemrelevante Institute (A-SRIs) ergriffenen Maßnahmen werden einmal jährlich von den Ländern eingereicht, sodass es pro Jahr einen Eintrag pro Land gibt. Im Fall Italiens war eine zweite Identifizierung von A-SRIs erforderlich. Damit wurde den im Jahr 2025 durchgeführten Konsolidierungsmaßnahmen Rechnung getragen, die erst nach Einleitung des ersten Identifizierungsverfahrens abgeschlossen wurden.

Abbildung 7

Von April 2025 bis März 2026 beim ESRB eingegangene Mitteilungen nach Art der Maßnahme und nach Land



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Es sind nur Maßnahmen berücksichtigt, die im Berichtszeitraum verabschiedet oder öffentlich angekündigt wurden. Mit Reziprozität (gegenseitige Anerkennung) sind Entscheidungen von Ländern gemeint, die Maßnahmen anderer Länder anzuerkennen. CCyB steht für den antizyklischen Kapitalpuffer und SyRB für den Systemrisikopuffer. A-SRI bezeichnet anderweitig systemrelevante Institute und G-SRI global systemrelevante Institute. LTV ist die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation und DSTI die Schuldendienst-Einkommens-Relation. DTI/LTI steht für die Schulden-Einkommens-/Darlehensvolumen-Einkommens-Relation und CRR für die Eigenkapitalverordnung.

3.1 Überblick über die nationalen Maßnahmen

Die fortgesetzte Anwendung makroprudenzieller Maßnahmen führte im Berichtszeitraum in mehreren EWR-Ländern effektiv zu Anhebungen der Puffer und nicht zu Verringerungen (siehe Abbildung 8). Dies war vor allem dadurch bedingt, dass einige Länder ihre Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) erhöhten. In einigen Fällen verfolgten die Behörden mit der Anhebung einen positiven neutralen Ansatz. Dabei wird bereits eine positive CCyB-Quote angestrebt, wenn die Risiken weder als gedämpft noch als erhöht eingeschätzt werden. Bei anderen Maßnahmen ergibt sich ein ausgewogeneres Bild. Zwei Länder führten einen neuen sektoralen Systemrisikopuffer (SyRB) ein, und ein Land senkte seine sektorale SyRB-Quote. In zwei Ländern wurde der bestehende SyRB deaktiviert, was in einem Fall auf den Rückgang der systemischen Risiken zurückzuführen war. Im anderen Fall zog es die Behörde vor, die verbleibenden sektoralen Risiken stattdessen durch den CCyB zu erfassen.

Hinzu kam eine Reihe von kreditnehmerbasierten Maßnahmen, mit denen jedoch nicht explizit eine Veränderung der allgemeinen makroprudenziellen Politikausrichtung angestrebt wurde. Einige Länder lockerten und andere verschärften ihre bestehenden kreditnehmerbasierten Maßnahmen entweder generell oder für eine bestimmte Gruppe von Kreditnehmern, und wieder andere vereinfachten oder änderten die den Maßnahmen zugrunde liegenden Berechnungsmethoden.

Ein Land verlängerte zwei bereits bestehende strengere Risikogewichtsmaßnahmen für Risikopositionen im Wohn- und Gewerbeimmobiliensektor. Diese wurden gemäß Artikel 458 der Eigenkapitalverordnung (CRR) umgesetzt.³⁵

³⁵ **Siehe** Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.

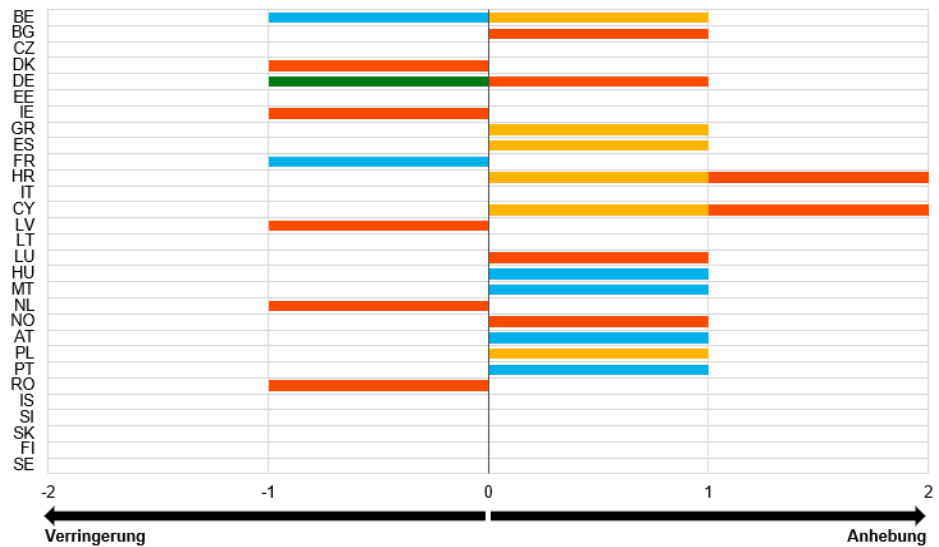
Abbildung 8

Überblick über Beschlüsse zur Änderung kapitalbasierter Maßnahmen und zur Verschärfung oder Lockerung kreditnehmerbasierter Maßnahmen im Zeitraum von April 2025 bis März 2026

a) Kapitalbasierte Maßnahmen

(Anzahl der Maßnahmen)

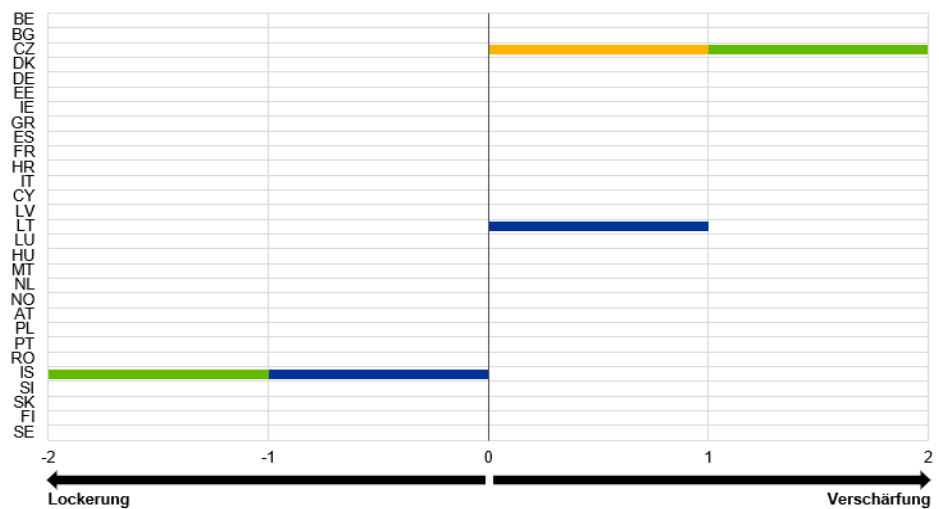
- CCyB
- A-SRI-Puffer
- SyRB – sektoral
- G-SRI-Puffer



b) Kreditnehmerbasierte Maßnahmen

(Anzahl der Maßnahmen)

- DSTI
- DTI
- LTV



Quelle: ESRB.

Anmerkung: CCyB steht für den antizyklischen Kapitalpuffer und SyRB für den Systemrisikopuffer. A-SRI bezeichnet anderweitig systemrelevante Institute und G-SRI global systemrelevante Institute. DSTI ist die Schuldendienst-Einkommens-Relation. DTI steht für die Schulden-Einkommens-Relation und LTV für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation. Die technischen Anpassungen der bestehenden LTV- und DSTI-Obergrenzen in Ungarn dienen der Wahrung der Wirksamkeit des Rahmens für kreditnehmerbasierte Maßnahmen und werden deshalb in dieser Abbildung nicht als Lockerung oder Verschärfung berücksichtigt. Nähere Informationen zu diesen Maßnahmen finden sich in Abschnitt 3.6.

3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer

Im Berichtszeitraum kündigten sechs Länder eine Änderung ihrer Quoten für den CCyB an. In allen Fällen wurde der Kurs verschärft, zum Teil im Rahmen eines positiven neutralen Ansatzes. Belgien, Griechenland, Kroatien, Polen, Spanien und Zypern erhöhten ihre CCyB-Quoten auf Werte zwischen 0,5 % und 2 %. Bis zum 31. März 2026 hatten insgesamt 25 Länder positive Pufferquoten angekündigt oder bereits umgesetzt. Am 31. März 2026 war eine solche Quote – wie im Vorjahr – in 17 Staaten festgelegt. Diese Zahl umfasst auch jene Länder, in denen eine positive Quote zwar schon bekannt gegeben, aber noch nicht in Kraft getreten war (siehe Abbildung 9).

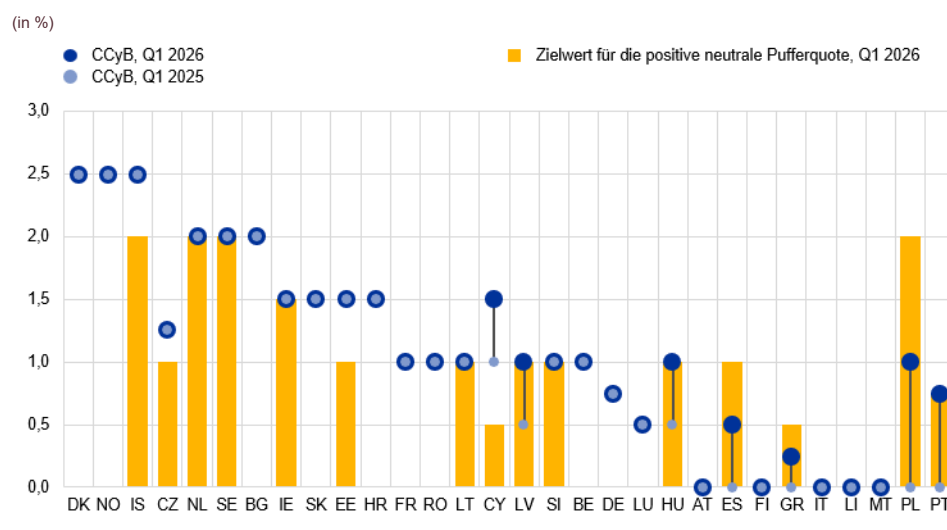
In einigen Ländern wurden die CCyB-Quoten angehoben, um breit angelegte zyklische Risiken zu bekämpfen. In Belgien wurde beschlossen, die CCyB-Quote mit Wirkung ab dem dritten Quartal 2026 auf 1,25 % zu erhöhen. Gleichzeitig wurde der sektorale SyRB für durch inländische Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen von Banken deaktiviert, die die Eigenkapitalanforderungen anhand des IRB-Ansatzes berechnen. Dies spiegelt eine anhaltende Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit Hypothekarkrediten und eine Präferenz für eine einfachere, umfassendere Regelung wider, die die allgemeine Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber zyklischen Systemrisiken gewährleistet (siehe Abschnitt 3.3 über die Deaktivierung des für belgische Hypothekarkredite geltenden SyRB). Auch Bulgarien kündigte eine Erhöhung seiner CCyB-Quote an, und zwar auf 2,25 % mit Wirkung ab dem zweiten Quartal 2027. Diese Anhebung war eine Reaktion auf die anhaltend starke Dynamik des Kreditwachstums und die erhöhte Unsicherheit im außenwirtschaftlichen Umfeld. Kroatien beschloss, seine CCyB-Quote angesichts der bereits erhöhten konjunkturellen Anfälligkeiten und des expandierenden inländischen Finanzzyklus mit Wirkung ab Januar 2027 auf 2 % anzuheben. In Zypern wurde die CCyB-Quote weiter auf 1,5 % erhöht. Dies erfolgte als Reaktion auf die Zunahme der zyklischen Systemrisiken vor dem Hintergrund der erhöhten gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit.

In anderen Ländern wurden die Quoten angehoben, um die angekündigten Zielwerte für die positiven neutralen Quoten für den CCyB zu erreichen. Dieser Ansatz soll sicherstellen, dass ausreichend Kapital zur Verfügung steht, das zu einem frühen Zeitpunkt im Zyklus freigegeben werden kann. Dadurch sollen die Kreditinstitute in die Lage versetzt werden, Verluste zu absorbieren und ihre zentralen wirtschaftlichen Funktionen in Abschwungphasen zu erfüllen. In Griechenland sind die zyklischen Systemrisiken zwar nach wie vor begrenzt, aber die CCyB-Quote wurde dennoch weiter angehoben. Dies erfolgte im Rahmen einer zweistufigen Erhöhung auf einen Zielwert von 0,5 % für die positive neutrale Quote, der ab Oktober 2026 gelten wird. Die griechische Behörde hob hervor, dass die positive Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds wie auch des Bankenumfelds in Griechenland die Schaffung makroprudenziellen Handlungsspielraums begünstige, der die Finanzstabilität mittelfristig gewährleisten werde. Auch Polen erhöhte seine CCyB-Quote, und zwar auf 1 % mit Wirkung ab September 2025. Sie soll in einem weiteren Schritt auf 2 % angehoben werden, um den Zielwert für die positive neutrale Quote zu erreichen. Dies wird ab

September 2026 gelten. Dadurch soll die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken während des gesamten Finanzzyklus gestärkt werden, und sie sollen besser auf unvorhergesehene Schocks vorbereitet sein. Spanien erhöhte seine CCyB-Quote von 0,5 % auf 1 %, wobei diese Erhöhung zum Oktober 2026 in Kraft treten wird. Damit wird die CCyB-Quote auf den Zielwert für die positive neutrale Quote angehoben, der Anwendung finden soll, wenn sich die zyklischen Risiken auf einem üblichen Niveau befinden.

Abbildung 9

Implementierte CCyB-Quoten und Zielwerte für positive neutrale Quoten in den EWR-Ländern zum 31. März 2026



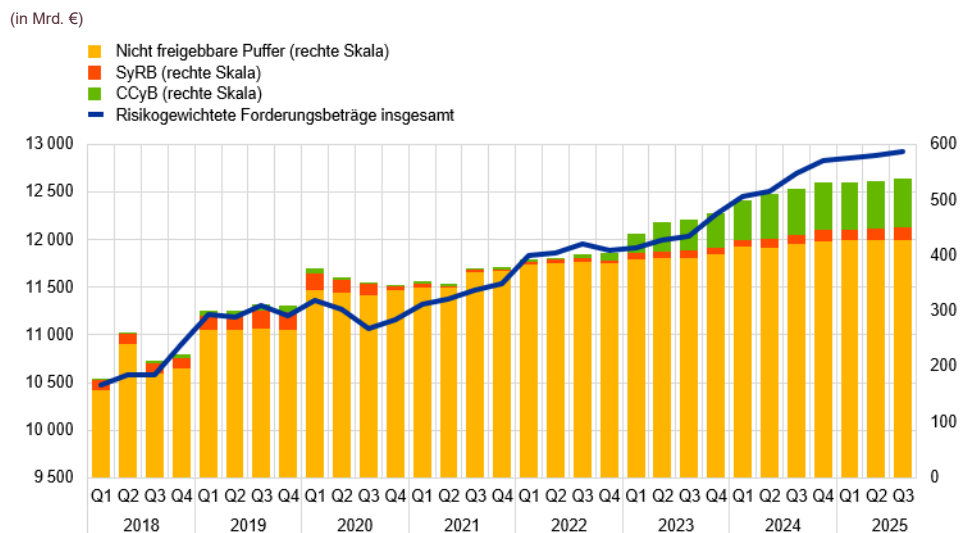
Quelle: ESRB.

Anmerkung: Für den CCyB ist die tatsächlich implementierte Quote abgebildet. Für die positive neutrale Pufferquote ist der betreffende Zielwert dargestellt. Die Abbildung zeigt die am Ende des ersten Quartals 2025 und des ersten Quartals 2026 geltenden CCyB-Quoten sowie die Zielwerte für die positive neutrale Quote. Zypern hat für die positive neutrale Pufferquote einen Mindestzielwert von 0,5 % festgelegt. In Dänemark und Norwegen wurde kein expliziter Zielwert für diese Quote bestimmt. Dennoch werden sie zu den 17 Ländern mit einem positiven neutralen Ansatz gezählt. Dänemark verfolgt bei der Festlegung des CCyB den Ansatz eines „frühzeitigen und allmählichen Vorgehens“. In Norwegen soll die Quote grundsätzlich auf einen Wert im oberen Bereich der Spanne von 0 % bis 2,5 % festgelegt werden.

Auf Ebene des Euroraums machen nicht freigebbare makroprudenzielle Puffer – d. h. Puffer für global systemrelevante Institute (G-SRI-Puffer), Puffer für anderweitig systemrelevante Institute (A-SRI-Puffer) und Kapitalerhaltungspuffer – nach wie vor den größten Teil der gesamten Pufferanforderungen aus (siehe Abbildung 10). Nicht freigebbare Puffer gewährleisten die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber Risiken, die sich im Zeitverlauf nicht ändern dürften. Die Banken können diese Puffer zwar in Stressphasen nutzen, aber da nicht davon auszugehen ist, dass die Pufferanforderungen in solchen Phasen gesenkt werden, bieten sie den Banken keine Kapitalerleichterungen zur Abfederung von Schocks. Sofern die makroökonomischen und makrofinanziellen Bedingungen dies zulassen, könnte eine proaktive Erhöhung der freigebbaren Puffer in einigen Ländern in Zeiten normaler Wirtschaftstätigkeit von Vorteil sein, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Krisenzeiten zu gewährleisten.

Abbildung 10

Anforderungen an freigebbare und nicht freigebbare makroprudenzielle Puffer für die Banken im Euroraum



Quelle: Statistical Data Warehouse der EZB.

Anmerkung: Zu den nicht freigebbaren Elementen der makroprudenziellen Kapitalanforderungen zählen der Kapitalerhaltungspuffer sowie der A-SRI-Puffer bzw. der G-SRI-Puffer, je nachdem, welcher der beiden Puffer höher ist. Im Zeitraum vom dritten Quartal 2022 bis zum dritten Quartal 2025 erhöhten sich die in Form von CCyBs gehaltenen Kapitalbeträge um 82,4 Mrd. € (dargestellt als Anstieg der grünen Balken). CCyB steht für den antizyklischen Kapitalpuffer und SyRB für den Systemrisikopuffer.

Die EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken sehen auch die Möglichkeit vor, höhere CCyBs für Risikopositionen gegenüber Drittländern festzulegen. In Anbetracht der Vielzahl von Drittländern, auf die solche Maßnahmen Anwendung finden könnten, übernehmen der ESRB, die EZB und die Mitgliedstaaten gemeinsam die Verantwortung für diese Aufgabe. Dabei werden schwerpunktmäßig die Länder identifiziert und überwacht, gegenüber denen das Bankensystem des EWR als Ganzes oder die Bankensysteme einzelner EWR-Länder wesentliche Risikopositionen halten. Um eine einheitliche Herangehensweise in der gesamten EU zu gewährleisten, hat der ESRB in der Empfehlung ESRB/2015/1³⁶ und im Beschluss ESRB/2015/3³⁷ seinen Ansatz im Einzelnen dargelegt. So erstellt der ESRB insbesondere eine Liste wesentlicher Drittländer für das EWR-Bankensystem insgesamt und überwacht die Entwicklungen in diesen Ländern. Im Jahr 2020 wurde die Identifikationsstichprobe der Banken, deren Risikopositionen gegenüber Drittländern berücksichtigt werden, von der EU auf den gesamten EWR ausgedehnt.³⁸

³⁶ Siehe Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1) ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 1.

³⁷ Siehe Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2015/3), ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 23).

³⁸ Da gemäß der Drittland-Definition in Beschluss ESRB/2015/3 alle Länder außerhalb des EWR als Drittländer zählen und die makroprudenziellen Instrumente der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) und Eigenkapitalverordnung (CRR) seit dem 1. Januar 2020 in Island, Liechtenstein und Norwegen anwendbar sind, sollten nun alle EWR-Länder in der Identifikationsstichprobe aufgenommen sein. Siehe Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 79/2019 vom 29. März 2019 zur Änderung des Anhangs IX (Finanzdienstleistungen) des EWR-Abkommens [2019/2133], ABl. L 321 vom 12.12.2019, S. 170.

Im Berichtszeitraum überprüfte der ESRB die Liste der wesentlichen Drittländer, die er für den gesamten EWR erstellt hatte; dabei ergaben sich keine Änderungen gegenüber dem Vorjahr. Diese **Liste** umfasst Brasilien, China, Hongkong, Mexiko, Russland, die Schweiz, Singapur, die Türkei, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Im Einklang mit der Empfehlung ESRB/2015/1 identifizierten einzelne EWR-Länder die für ihr nationales Bankensystem wesentlichen Drittländer und überarbeiteten ihre Listen im Jahr 2025 anhand ihrer jeweiligen Methodik. Im Berichtszeitraum gab der ESRB keine Empfehlung ab, für Risikopositionen von EWR-Banken gegenüber Drittländern höhere CCyBs festzusetzen. Auch ergriff kein EWR-Land eine solche Maßnahme aus eigener Initiative.

3.3 Systemrisikopuffer

In Österreich und Ungarn wurde jeweils ein neuer sektoraler SyRB für eine Teilgruppe sektoraler Risikopositionen im Immobiliensektor eingeführt. In Österreich wurde beschlossen, eine sektorale SyRB-Quote von 1 % für alle Risikopositionen im Inland gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen zu aktivieren, die im Baugewerbe und im Immobiliensektor tätig sind. Die Quote gilt nicht für Risikopositionen gegenüber gemeinnützigen Bauvereinigungen. Die Maßnahme zielt darauf ab, die Risikotragfähigkeit dieses spezifischen Segments innerhalb des österreichischen Bankensystems zu erhöhen. Der österreichischen Behörde zufolge besteht im Gewerbeimmobiliensektor ein höheres Risiko von Kreditausfällen. Die Risikopositionen des Bankensektors aus Gewerbeimmobilienkrediten sind im Vergleich zu anderen Sektoren und EU-Ländern weiterhin signifikant. Hohe Kreditausfälle könnten das Vertrauen in das österreichische Bankensystem beeinträchtigen und zu höheren Refinanzierungskosten der Banken führen, was sich letztlich auf die Gesamtwirtschaft auswirken würde. Ungarn führte einen neuen sektoralen SyRB von 1 % für Risikopositionen im Wohn- und Gewerbeimmobiliensektor ein. Nach Angaben der Behörde bestehen in Ungarn in beiden Sektoren erhebliche sektorspezifische Risiken. Im Wohnimmobiliensektor ist seit 2020 eine stetige und deutliche Überbewertung zu beobachten, die durch ein rasches Kreditwachstum und staatlich subventionierte Kreditvergabeprogramme noch verstärkt wird. Am Gewerbeimmobilienmarkt deuten die steigenden Leerstandsquoten und die anhaltend niedrigen Investitionen auf eine erhöhte Risikoaversion hin. Der sektorale SyRB dürfte die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors erhöhen, denn dadurch steigt das Volumen der freigegebenen makroprudenziellen Kapitalpuffer. Zudem gewährleistet er die erforderliche Risikoabsorptionsfähigkeit in Bezug auf die bestehenden und künftigen risikogewichteten Aktiva im Immobilienbereich.

In Deutschland wurde dagegen die für alle Institute geltende sektorale SyRB-Quote verringert. Der sektorale SyRB wurde dort von 2 % auf 1 % gesenkt. Der deutschen makroprudenziellen Behörde zufolge war dies auf die Stabilisierung am deutschen Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen. Der Kapitalpuffer gilt für alle

Risikopositionen, die durch Wohnimmobilien besichert sind. Die reduzierte Pufferquote trat im Mai 2025 in Kraft.

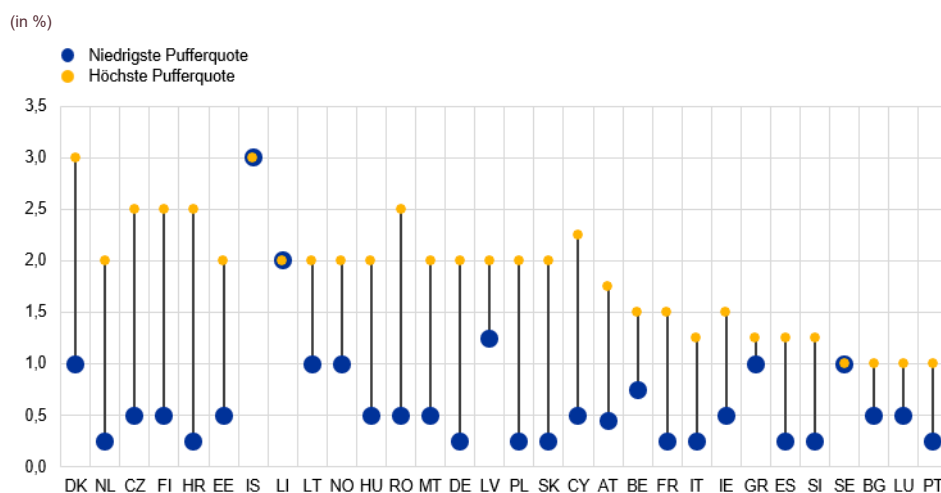
In Belgien und Frankreich wurden die bestehenden sektoralen SyRB-Quoten deaktiviert. Belgien teilte seine Absicht mit, den sektoralen SyRB mit Wirkung ab Juli 2026 von 6 % auf 0 % zu senken und damit zu deaktivieren. Laut der belgischen Behörde haben sich die Risiken im Wohnimmobiliensektor seit 2020 verringert, was auf die Aufsichtsmaßnahmen und die positiven Entwicklungen am Markt für Hypothekarkredite zurückzuführen sei. Darüber hinaus hält die Behörde zwei separate Puffer – einen für belgische Hypothekarkredite und einen für andere zyklische Systemrisiken – für weniger vorteilhaft als das Vorhalten eines einzigen, breiter gefassten CCyB, in dem auch der rekalierte Puffer für Hypothekarkredite enthalten ist. Das bisher durch den sektoralen SyRB abgedeckte Risiko wird deshalb fortan durch den CCyB-Puffer miterfasst (siehe Abschnitt 3.2). In Frankreich beruhte der Beschluss zur Deaktivierung des SyRB auf der Verringerung der zugrunde liegenden Risiken. Der sektorale SyRB war 2023 eingeführt worden, um den Risikopositionen der Banken gegenüber hochverschuldeten großen nichtfinanziellen Unternehmen in einem von steigenden Zinsen und Bedenken hinsichtlich Prozyklizität geprägten Umfeld Rechnung zu tragen. Seither ist die Verschuldung dieser Unternehmen zurückgegangen, was nicht zuletzt auf die geldpolitische Straffung zurückzuführen war. Zudem haben die Banken ihre Risikopositionen gegenüber den risikoreichsten Unternehmen reduziert oder begrenzt. Somit ist es nicht mehr erforderlich, in Form eines SyRB zusätzliches Kapital in signifikanter Höhe vorzuhalten.

3.4 Puffer für systemrelevante Institute (A-SRIs und G-SRIs)

Zum 1. Januar 2026 wurden im EWR insgesamt 177 A-SRIs identifiziert und damit acht Institute weniger als im Vorjahr. Die höchsten Pufferquoten, die in den einzelnen EWR-Ländern für A-SRIs galten, lagen zwischen 1 % und 3 % (siehe Abbildung 11). Die seit Langem bestehende Heterogenität der für A-SRIs geltenden Puffer war auch weiterhin erkennbar. So gelten für Banken mit vergleichbaren Systemrelevanz-Scores von Land zu Land nach wie vor unterschiedliche Pufferquoten.

Abbildung 11

Höchste und niedrigste A-SRI-Pufferquote im März 2026 nach Land



Quelle: ESRB.

Anmerkung: A-SRI bezeichnet ein anderweitig systemrelevantes Institut.

Für das Jahr 2025 wurden insgesamt sieben G-SRIs in vier EWR-Ländern identifiziert. Gemäß der im November 2025 vom Finanzstabilitätsrat (FSB) veröffentlichten Liste der global systemrelevanten Banken sind in Frankreich vier G-SRIs ansässig und in Deutschland, den Niederlanden und Spanien jeweils ein G-SRI. Diese Zahlen sind gegenüber dem Vorjahr unverändert. Fünf der sieben Bankengruppen wurde eine G-SRI-Pufferquote von 1 % zugewiesen, und für zwei wurde eine Pufferquote von 1,5 % festgelegt. Mit Ausnahme einer Bankengruppe, deren Quote gegenüber dem Vorjahr gesenkt wurde, blieben die Quoten für die weiterhin als G-SRIs identifizierten Institute unverändert.

3.5 Risikogewichtsmaßnahmen

Im Berichtszeitraum weitete ein ESRB-Mitgliedstaat eine Risikogewichtsmaßnahme für Risikopositionen im Wohnimmobiliensektor aus. Zwei Länder verlängerten bestehende strengere Risikogewichtsmaßnahmen für Risikopositionen im Wohn- bzw. im Gewerbeimmobiliensektor. Diese Maßnahmen wurden gemäß Artikel 458 der CRR umgesetzt. Dabei waren die nationalen Behörden der Auffassung, dass dem betreffenden Systemrisiko nicht mit anderen makroprudenziellen Instrumenten begegnet werden könne.

Norwegen erweiterte und verlängerte den Anwendungsbereich seiner gemäß Artikel 458 der CRR ergriffenen strengeren nationalen Maßnahmen. Die strengere Maßnahme, die verlängert wurde, bezog sich auf eine Untergrenze von 35 % für das Risikogewicht zur Bekämpfung von Vermögenspreisblasen im Gewerbeimmobiliensektor. Die Erweiterung war auf anhaltende Systemrisiken aufgrund hoher Verschuldung und sinkender Gewerbeimmobilienpreise zurückzuführen. Sie gilt seit 31. Dezember 2024 für mindestens zwei Jahre. Darüber hinaus erhöhte Norwegen die Risikogewichtsuntergrenze, die auf die Bekämpfung

von Vermögenspreisblasen im Wohnimmobiliensektor abzielt, von 20 % auf 25 %. Sie gilt von 1. Juli 2025 bis 31. Dezember 2026. Das Verfahren für die gegenseitige Anerkennung der beiden Maßnahmen wird in Abschnitt 3.8 erläutert.

Schweden verlängerte den Anwendungszeitraum seiner strengeren nationalen Maßnahmen zur Eindämmung von Risiken im Wohn- und Gewerbeimmobiliensektor um zwei Jahre. Bei den Maßnahmen nach Artikel 458 der CRR handelt es sich um a) eine Risikogewichtsuntergrenze von 25 % für Hypothekarkredite an private Haushalte in Schweden, b) eine Risikogewichtsuntergrenze von 35 % für bestimmte durch Gewerbeimmobilien besicherte und von 25 % für bestimmte durch Wohnimmobilien besicherte Unternehmenskredite. Beide Maßnahmen gelten für Banken, die ihre aufsichtlichen Kapitalanforderungen anhand des IRB-Ansatzes berechnen. Der Wohnimmobilienmarkt in Schweden weist nach wie vor hohe Anfälligkeiten auf, auch wenn sich die Marktdynamik zuletzt abgeschwächt hat. Die von den Gewerbeimmobilienmärkten ausgehenden systemischen Risiken sind in Schweden noch immer erhöht. Dementsprechend soll mit beiden Maßnahmen sichergestellt werden, dass die Kreditinstitute über ausreichende Eigenmittel verfügen, um diese Risiken im Falle ihres Eintretens zu bewältigen. Nach Prüfung ist der ESRB der Auffassung, dass die Maßnahmen geeignet sind, die Widerstandsfähigkeit der schwedischen Banken gegenüber Schocks am heimischen Immobilienmarkt auch künftig aufrechtzuerhalten. Daher stimmte er der Verlängerung der Maßnahmen zu. Zugleich forderte der ESRB die schwedischen Behörden auf, die Entwicklungen hinsichtlich der Anfälligkeiten am Immobilienmarkt genau zu beobachten und mögliche Wechselwirkungen mit anderen Kapitalmaßnahmen, einschließlich der Eigenmitteluntergrenze, zu überwachen, um unbeabsichtigte Überschneidungen zu vermeiden. Zudem bat er die schwedischen Behörden, die Notwendigkeit der Maßnahmen neu zu bewerten, wenn die Überprüfung der internen Modelle der Banken abgeschlossen ist und die Eigenmitteluntergrenze eine bindende Anforderung darstellt.

3.6 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen

Einige wenige Länder passten ihre kreditnehmerbasierten Maßnahmen im Berichtszeitraum an. In insgesamt fünf EWR-Ländern ergriffen die nationalen Behörden unterschiedliche Maßnahmen. Dazu zählten unter anderem Änderungen in Bezug auf die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation (LTV) und die Schuldendienst-Einkommens-Relation (DSTI). Einige Länder verschärften bzw. lockerten die Anforderungen für kreditnehmerbasierte Maßnahmen entweder generell oder für eine bestimmte Gruppe von Kreditnehmern. In einem anderen Fall wurden die Berechnungsmethoden für bestehende Maßnahmen geändert.

Wie im ESRB-Jahresbericht 2024 dargelegt, änderte Österreich den rechtlichen Status seiner kreditnehmerbasierten Maßnahmen im vergangenen Jahr von verbindlich zu nicht verbindlich. Diese Änderung trat mit Wirkung ab Juli 2025 in Kraft. So wurden die Obergrenze von 35 Jahren für die Kreditlaufzeit, die LTV-Obergrenze von 90 % und die DSTI-Obergrenze von 40 %, die alle im Juni 2022

eingeführt wurden, grundsätzlich beibehalten, aber von verbindlichen in nicht verbindliche Vorgaben umgewandelt.

Island und Litauen lockerten ihre LTV-Obergrenzen für Hypothekarkredite an bestimmte Kreditnehmer. In Island wurde die LTV-Obergrenze für Erstkäufer von 85 % auf 90 % angehoben, während jene für andere Kreditnehmer bei 80 % beibehalten wurde. Zugleich wurden, wie nachfolgend beschrieben, weitere kreditnehmerbezogene Maßnahmen geändert. In Litauen wurde eine neue LTV-Obergrenze von 90 % für Erstkäufer von Wohnimmobilien eingeführt, während für andere Kreditnehmer strengere Anforderungen implementiert wurden (siehe unten).

Litauen und die Tschechische Republik erhöhten ihre Anforderungen, wobei Litauen die Ausnahmeregelungen für Zweit- und Folgehypotheken einschränkte. In der Tschechischen Republik wurde neben der bestehenden allgemeinen LTV-Obergrenze von 80 % (bzw. 90 % bei Antragstellern unter 36 Jahren, die selbstgenutztes Wohneigentum erwerben) eine spezifische empfohlene Obergrenze für die LTV-Quote von 70 % für Hypothekarkredite eingeführt, die zum Erwerb von Wohnimmobilien zu Investitionszwecken³⁹ gewährt werden. In Litauen gilt seit dem 1. Februar 2022 eine LTV-Anforderung von 70 % für die Aufnahme eines zweiten oder weiteren Wohnungsbaukredits mit gewissen Ausnahmen. Gemäß den geänderten Maßnahmen sehen die Ausnahmen nun wie folgt aus: a) für Kreditnehmer, die einen zweiten oder weiteren Wohnungsbaukredit aufnehmen und jeweils mehr als 50 % des Tilgungsbetrags ihrer bisherigen Hypothekarkredite zurückgezahlt haben, muss die LTV-Quote unter 85 % liegen; b) für Kreditnehmer, die nur einen Wohnungsbaukredit aufgenommen haben und diesen erhöhen möchten, ohne zusätzliche Sicherheiten zu stellen oder indem sie ihre eigenen Immobilien als Sicherheiten hinterlegen, gilt eine LTV-Obergrenze von 85 %.

Mit Blick auf kreditnehmerbasierte Maßnahmen, die das Einkommen oder die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer betreffen, wurden in Island, Litauen, der Tschechischen Republik und Ungarn Vereinfachungen oder Änderungen an den Berechnungsmethoden, Schwellenwerten und der Flexibilität bestimmter Obergrenzen vorgenommen. In der Tschechischen Republik wurde für Hypothekarkredite, die für den Erwerb von Wohnimmobilien zu Investitionszwecken gewährt werden, eine spezifische empfohlene DTI-Obergrenze von 7 eingeführt. In Ungarn wurde der Schwellenwert für das nominale Einkommen, ab dem eine höhere Verschuldung zulässig ist, von 600 000 HUF auf 800 000 HUF angehoben. Die De-minimis-Obergrenzen für das nominale Einkommen wurden mit Wirkung ab 1. Januar 2026 auf 550 000 HUF erhöht. Zudem hob Ungarn die für die LTV-Obergrenze von 90 % geltende Altersgrenze von 41 Jahren für Erstkäufer von Wohnimmobilien mit Wirkung ab September 2025 auf. Darüber hinaus müssen die Erstkäufer von Wohnimmobilien, die die Voraussetzungen für die Inanspruchnahme der höheren LTV-Obergrenze erfüllen, mit Wirkung ab Dezember 2025 nur noch durch Abfragen beim Grundbuchamt identifiziert werden. Island passte die Flexibilität

³⁹ Die Einstufung als Wohnimmobilie zu Investitionszwecken erfolgt anhand der Erklärung des Kunden, der Berücksichtigung von Mieten bei der Beurteilung der Kreditaufnahmefähigkeit des Antragstellers oder der Tatsache, dass eine dritte oder weitere Wohnimmobilie erworben wird.

an, die im Hinblick auf die bestehenden DSTI-Obergrenzen gewährt wurde. So wurde die Ausnahmeregelung, die Kreditgebern die Vergabe von Krediten trotz Überschreitung der maximalen DSTI-Quote erlaubt, von 5 % auf 10 % des Gesamtbetrags der im Vorquartal gewährten Hypothekarkredite an private Haushalte erhöht. Litauen gab eine Vereinfachung der DSTI-Regelungen bekannt, durch die auch DSTI-Schwellenwerte geändert werden. Die geänderten Anforderungen treten am 1. August 2026 in Kraft und gelten für neue Wohnungsbaukredite. Dadurch werden die derzeit bestehenden zwei Obergrenzen durch eine einzige DSTI-Anforderung von 50 % ersetzt, die mit einem Zinssatz von mindestens 6 % berechnet wird. Nach Angaben der litauischen Behörde zielen diese DSTI-Anpassungen darauf ab, die Widerstandsfähigkeit der Kreditnehmer gegenüber erheblichen Zinsänderungen zu steigern. Ferner sollen sie einen besseren Schutz vor übermäßiger Verschuldung in einem Niedrigzinsumfeld bieten und im Verlauf der Zinsentwicklung eine gleichmäßigere Wirkung gewährleisten.

Malta teilte seine Absicht mit, die auf juristische Personen anwendbare aktuelle Obergrenze für die DSTI-Quote unter Stressannahmen bei Kreditvergabe zu revidieren. Für juristische Personen, die im Bereich der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten tätig sind, besteht in Malta eine gesonderte Obergrenze für den Schuldendienst unter Stressbedingungen. Auf diese juristischen Personen soll künftig eine Schuldendeckungsquote unter Stressannahmen bei Kreditvergabe (sDSCR-O) von 1,3 anwendbar sein, die einer Obergrenze für die Schuldendienstquote unter Stressannahmen bei Kreditvergabe (sDSTI-O) von rund 77 % entspricht. Damit soll die derzeit bestehende Obergrenze von 40 % ersetzt werden. Der maltesischen Behörde zufolge ergibt sich die Revision nicht aus einer Neubewertung der zugrunde liegenden Risiken, sondern aus der Anerkennung der besonderen Merkmale dieses Kreditnehmersegments, die eine differenzierte aufsichtliche Behandlung erfordern. Die sDSTI-O-Obergrenze für natürliche Personen bleibt unverändert bei 40 %.

3.7 Sonstige Maßnahmen

Ungarn nahm mehrere Änderungen an seiner Verordnung über die Quote für eine angemessene Refinanzierung von Hypothekendarlehen vor, um Laufzeitinkongruenzen bei Banken zu verringern. Die Magyar Nemzeti Bank (MNB) überprüft regelmäßig die Anforderungen der Verordnung. Durch die jüngste Änderung wurde die De-minimis-Obergrenze, durch die nicht wesentliche Banken von der Erfüllung ausgenommen werden, ab dem 1. November 2025 von 40 Mrd. HUF auf 100 Mrd. HUF erhöht. Darüber hinaus beschloss die MNB, ab dem 1. Oktober 2026 Überkreuzbeteiligungen von Banken zu begrenzen, eine Vorschrift einzuführen, wonach neue gedeckte Schuldverschreibungen an geregelten Märkten gehandelt werden müssen, und die Bandbreite an akzeptierten Instrumenten zur Erfüllung der Quote für eine angemessene Refinanzierung von Hypothekendarlehen auszuweiten.

3.8 Gegenseitige Anerkennung (Reziprozität)

Durch die gegenseitige Anerkennung soll sichergestellt werden, dass eine makroprudenzielle Maßnahme, die auf ein bestimmtes Risiko in einem Land abzielt, für alle Finanzinstitute in der EU gilt, die Kredite in dieses Land vergeben und diesem Risiko ausgesetzt sind, unabhängig davon, wo die Finanzinstitute ihren Sitz haben. Makroprudenzielle Maßnahmen, die in einem Mitgliedstaat ergriffen werden, gelten häufig nur für die Finanzinstitute mit Sitz in diesem Mitgliedstaat. Daher finden solche Maßnahmen in der Regel keine Anwendung auf Risikopositionen von in anderen Mitgliedstaaten zugelassenen Finanzinstituten. Reziprozität ist gegeben, wenn die zuständige Behörde im anerkennenden Mitgliedstaat eine makroprudenzielle Maßnahme anwendet, die mit einer im aktivierenden Mitgliedstaat ergriffenen Maßnahme identisch oder gleichwertig ist. Somit kann durch Reziprozität sichergestellt werden, dass diese oder gleichwertige Maßnahmen in Bezug auf die im aktivierenden Mitgliedstaat belegenen Risikopositionen auch für Institute mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat angewendet werden, um das ansonsten nicht abgedeckte Risiko abzusichern. Die gegenseitige Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen erhöht die Wirksamkeit und Kohärenz der makroprudenziellen Politik in der EU und trägt zu einheitlichen Wettbewerbsbedingungen im Binnenmarkt bei. Ende 2015 implementierte der ESRB einen Rahmen zur gegenseitigen Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen auf freiwilliger Basis.⁴⁰ Der Reziprozitätsrahmen bildet die Grundlage für einen koordinierten Ansatz zur gegenseitigen Anerkennung solcher makroprudenzieller Maßnahmen, für die das EU-Recht keine obligatorische Anerkennung vorsieht. Der Prozess der gegenseitigen Anerkennung wird durch einen formellen Antrag eingeleitet. Dieser Antrag wird von der Behörde, die die ursprüngliche Maßnahme aktiviert hat, beim ESRB eingereicht. Hält der ESRB die gegenseitige Anerkennung für begründet, gibt er eine Empfehlung zur reziproken Anwendung der Maßnahme ab.

Der ESRB beschloss, weiterhin die gegenseitige Anerkennung des von Deutschland eingeführten sektoralen SyRB zu empfehlen. Bei der Maßnahme handelt es sich um einen sektoralen SyRB für alle mit Wohnimmobilien in Deutschland besicherten Risikopositionen, der rekaliert und ab Mai 2025 von 2 % auf 1 % gesenkt wurde. Der deutschen makroprudenziellen Behörde zufolge war dies auf die vorangegangene Stabilisierung und abnehmende Risiken am deutschen Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen. Der ESRB beschloss, die gegenseitige Anerkennung der Maßnahme weiter zu empfehlen und die sektorale

⁴⁰ Der Reziprozitätsrahmen wird in den folgenden Dokumenten erläutert: a) Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2015 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2015/2), ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 9; b) Artikel 5 des Beschlusses des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 16. Dezember 2015 zu einem Koordinierungsrahmen in Bezug auf die Anzeige von nationalen makroprudenziellen Maßnahmen durch die jeweilige Behörde, die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und zur Aufhebung des Beschlusses ESRB/2014/2 (ESRB/2015/4), ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 28; und c) ESRB, The ESRB Handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector, 2018, Kapitel 11.

Systemrisikopufferquote entsprechend dem Ersuchen der deutschen Behörde anzupassen.

Zudem empfahl der ESRB weiterhin die gegenseitige Anerkennung der in Schweden um zwei weitere Jahre verlängerten beiden Maßnahmen zur Risikogewichtung von Krediten an private Haushalte und Unternehmen gemäß Artikel 458 der CRR. Dabei handelt es sich um die in Abschnitt 3.5 dargelegten strengeren Risikogewichte zur Bewältigung von Risiken im Wohnimmobiliensektor und im Gewerbeimmobiliensektor. Die Wesentlichkeitsschwelle für die gegenseitige Anerkennung der Maßnahmen wurde sowohl für Kredite an private Haushalte als auch Unternehmenskredite bei einem risikogewichteten Forderungsbetrag von 5 Mrd. SEK belassen. Der ESRB empfahl die gegenseitige Anerkennung der Maßnahmen auf konsolidierter, teilkonsolidierter und individueller Basis.

Im Berichtszeitraum empfahl der ESRB auch die gegenseitige Anerkennung einer strengeren Risikogewichtsuntergrenze in Norwegen in Höhe von 25 % für Risikopositionen im Wohnimmobiliensektor. Durch die Maßnahme würde die bestehende (mit dem Forderungsbetrag gewichtete) Untergrenze vom 1. Juli 2025 bis zum 31. Dezember 2026 von 20 % auf 25 % erhöht, um Vermögensblasen im Wohnimmobiliensektor entgegenzuwirken. Die Maßnahme wurde ursprünglich mit Wirkung vom 31. Dezember 2020 eingeführt und anschließend im Jahr 2022 sowie erneut im Jahr 2024 verlängert. Die Wesentlichkeitsschwelle für die gegenseitige Anerkennung der in Norwegen ergriffenen Maßnahmen belief sich für die Risikogewichtsuntergrenze für Risikopositionen im Wohnimmobiliensektor auf 37,8 Mrd. NOK und für die Risikogewichtsuntergrenze für Risikopositionen im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien auf 9,3 Mrd. NOK. Die gegenseitige Anerkennung wurde nun auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Basis empfohlen.

Der ESRB empfahl auch die gegenseitige Anerkennung eines von Österreich neu eingeführten sektoralen SyRB. Im Mai 2025 teilte die österreichische Behörde dem ESRB ihre Absicht mit, ab dem 1. Juli 2025 eine sektorale SyRB-Quote von 1 % für alle relevanten Risikopositionen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen des Bau- und Immobiliensektors mit Sitz in Österreich zu aktivieren. Ergänzt wurde die Maßnahme durch eine institutsspezifische Wesentlichkeitsschwelle von 100 Mio. EUR zur Steuerung der möglichen Anwendung des De-minimis-Prinzips durch die jeweils zuständigen Behörden, die die Maßnahme reziprok anwenden.

Am 16. Oktober 2025 teilte die Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique dem ESRB ihre Absicht mit, ihren sektoralen SyRB ab dem 1. Juli 2026 zu deaktivieren. Der ESRB hat dementsprechend beschlossen, die belgische Maßnahme aus der Liste der makroprudenziellen Maßnahmen zu streichen, für die er gemäß Empfehlung ESRB/2015/2 die gegenseitige Anerkennung empfiehlt. Die übrigen derzeit geltenden Empfehlungen des ESRB zur gegenseitigen Anerkennung bleiben von diesem Beschluss unberührt.

4 Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die Maßnahmen, die der ESRB ergriffen hat, um seine Rechenschaftspflichten umfassender zu erfüllen.

Zunächst wird beurteilt, inwieweit die Empfehlungen des ESRB im Berichtszeitraum umgesetzt wurden. Anschließend wird die Berichterstattung des ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament erläutert, und es werden einige der vom ESRB in diesem Zeitraum organisierten Veranstaltungen beschrieben.

4.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB

Die wichtigsten Instrumente des ESRB zur Erfüllung seines Mandats, Risiken für die Finanzstabilität abzuwenden und einzudämmen, sind Warnungen und Empfehlungen. In den Empfehlungen des ESRB wird festgelegt, mit welchen Abhilfemaßnahmen die Risiken angegangen und innerhalb welcher Fristen die Maßnahmen umgesetzt werden sollen. Die Empfehlungen des ESRB sind zwar nicht rechtsverbindlich, unterliegen jedoch gemäß Artikel 17 der ESRB-Verordnung dem Mechanismus des „Handelns oder Rechtfertigens“. Dementsprechend sind die Adressaten (d. h. die EU, einzelne Mitgliedstaaten, die europäischen Aufsichtsbehörden, nationale Behörden, benannte Behörden, Abwicklungsbehörden, die EZB in ihrer Funktion als Bankenaufsichtsbehörde, der Einheitliche Abwicklungsausschuss und die Europäische Kommission) verpflichtet, dem ESRB, dem Europäischen Parlament, dem Rat der EU und der Europäischen Kommission entweder Bericht über die von ihnen ergriffenen Umsetzungsmaßnahmen zu erstatten oder in angemessener Weise zu begründen, warum eine Empfehlung nicht umgesetzt wurde.

Die Beurteilung, inwieweit die Empfehlungen umgesetzt wurden, ist von entscheidender Bedeutung für die effektive Implementierung der vom ESRB vorgesehenen Maßnahmen. In den vergangenen Jahren hat der ESRB eine Reihe von Empfehlungen zu sektorübergreifenden und sektorspezifischen Systemrisiken unterschiedlichen Ursprungs herausgegeben. Aufgrund der Themenvielfalt setzt der ESRB zur Beurteilung der Umsetzung seiner jeweiligen Empfehlungen spezielle Teams ein. Diese Teams bestehen aus Fachleuten der Mitgliedsinstitutionen des ESRB. Sie werden unter der Federführung des Beratenden Fachausschusses gebildet und vom ESRB-Sekretariat unterstützt. Das Beurteilungsverfahren bietet die Möglichkeit, sich mit den Adressaten auszutauschen. Die Umsetzungsberichte werden vom Verwaltungsrat gebilligt und auf der Website des ESRB unter den betreffenden **Empfehlungen** veröffentlicht.

Im Berichtszeitraum kamen die Adressaten den Empfehlungen des ESRB in hohem Maße nach. Die Umsetzung wurde von den Beurteilungsteams geprüft. Von April 2025 bis März 2026 prüften die Teams in insgesamt drei Beurteilungen die Umsetzung von zwei ESRB-Empfehlungen.⁴¹ Demnach hatten die meisten Adressaten die Empfehlungen bereits vollständig („fully compliant“) bzw. weitgehend („largely compliant“) umgesetzt. Bei einer der Empfehlungen hatte eine Vielzahl von Adressaten ihr Nichthandeln nicht hinreichend begründet („inaction insufficiently explained“).

Der Bericht über die Umsetzung von Empfehlung A Nummer 1 der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 2. Dezember 2021 zu einem europaweiten Koordinierungsrahmen für betreffende Behörden in Bezug auf systemische Cybervorfälle (ESRB/2021/17)⁴² enthält die Ergebnisse der zweiten⁴³ und abschließenden Beurteilung ihrer Umsetzung. Hierbei geht es um einen Abschlussbericht der ESAs über die Vorbereitungen für die schrittweise Entwicklung einer wirksamen koordinierten Reaktion auf EU-Ebene im Falle eines schwerwiegenden grenzüberschreitenden Cybervorfalles oder einer vergleichbaren Bedrohung, die systemische Auswirkungen auf den Finanzsektor der EU haben könnten (europaweites Rahmenwerk für die Koordinierung systemischer Cybervorfälle EU-SCICF). Aus dem Bericht geht hervor, dass die Empfehlung von den Adressaten (d. h. den ESAs) insgesamt weitgehend umgesetzt wurde. Durch den Bericht der ESAs und die darin identifizierten Maßnahmen ließ sich zwar eine nahezu vollständige Erfüllung der Kriterien belegen, doch es wurden auch Mängel festgestellt. Diese betrafen a) die Ressourcen und b) die Gewährleistung, die erforderlich sind, um die Aktivierung und Inbetriebnahme des EU-SCICF ab Januar 2025 und seine zeitnahe Weiterentwicklung zu ermöglichen, sodass ein robuster Rahmen für eine wirksame Reaktion auf EU-Ebene im Falle eines grenzüberschreitenden größeren Cybervorfalles oder einer damit verbundenen Bedrohung, die systemische Auswirkungen auf den Finanzsektor der EU haben könnte, geschaffen werden kann.

Im Bericht über die Umsetzung von Empfehlung A Nummer 2 der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 2. Dezember 2021 zu einem europaweiten Koordinierungsrahmen für betreffende Behörden in Bezug auf systemische Cybervorfälle (ESRB/2021/17) wurde den Adressaten eine weitgehende Umsetzung bescheinigt. Es wird empfohlen, dass die ESAs in Abstimmung mit der EZB und dem ESRB zunächst abbilden, welche Faktoren sowie rechtlichen und sonstigen operationellen Hindernisse die effektive Entwicklung des

⁴¹ Siehe Empfehlung A Nummer 1 und Empfehlung B der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 2. Dezember 2021 zu einem europaweiten Koordinierungsrahmen für betreffende Behörden in Bezug auf systemische Cybervorfälle (ESRB/2021/17), ABl. C 134 vom 25.3.2022, S. 1; Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 26. September 2019 über den Austausch und die Erhebung für makroprudenzielle Zwecke von Informationen zu Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem Drittland (ESRB/2019/18), ABl. C 412 vom 9.12.2019, S. 1.

⁴² Siehe den Umsetzungsbericht mit dem Titel „Compliance report on sub-recommendation A(1) of Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021“.

⁴³ Siehe auch den ursprünglichen Umsetzungsbericht vom Juni 2024 mit dem Titel „Summary Compliance report on sub-Recommendation A(1), Recommendation B and Recommendation C of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on a pan-European systemic cyber incident coordination framework for relevant authorities (ESRB/2021/17)“.

EU-SCICF aktuell erschweren (Mapping), und diese Faktoren und Hindernisse anschließend analysieren. Der Umsetzungsbericht würdigt die bislang erzielten Fortschritte bei der Entwicklung des EU-SCICF, verweist auf die Grenzen des Abschlussberichts der ESAs bei der Ermittlung aller potenziellen Hindernisse und unterstützt die proaktiven Empfehlungen, die der Beseitigung von Hürden dienen und somit sicherstellen sollen, dass der Rahmen seinem beabsichtigten Zweck gerecht wird.

Der Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2019/18 über den Austausch und die Erhebung für makroprudenzielle Zwecke von Informationen zu Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem Drittland zeigt, dass die Empfehlungen A, B und C jeweils in hohem Maße umgesetzt wurden. Nach der Erstbewertung im Jahr 2021 war dies bereits die zweite Umsetzungsbewertung. Der Europäischen Kommission und der EBA wurde als Adressaten der Empfehlungen B und C die vollständige Umsetzung bescheinigt.

Darüber hinaus sollen im Jahr 2026 zu den folgenden ESRB-Empfehlungen Umsetzungsbewertungen stattfinden: a) Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer (dritte Bewertung), b) Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (vierte Bewertung), c) Empfehlung ESRB/2022/9 zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum (erste Bewertung) und d) Empfehlung ESRB/2016/14 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (dritte Bewertung).

4.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte

Im Einklang mit der Rechenschafts- und Berichtspflicht trat die Vorsitzende des ESRB Christine Lagarde am 3. Dezember 2025 in einer Anhörung vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). Des Weiteren nahm sie an zwei vertraulichen Sitzungen mit der Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON teil, bei denen **Finanzstabilitätsrisiken erörtert wurden.** Zudem sprachen der Leiter des ESRB-Sekretariats und sein Stellvertreter im Berichtsjahr bei drei thematischen öffentlichen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament.

Bei der Anhörung am 3. Dezember 2025 begrüßte die ESRB-Vorsitzende den Bericht des Europäischen Parlaments zur Gewährleistung der Finanzstabilität und betonte dessen hohe Übereinstimmung mit den Prioritäten des ESRB. Die Vorsitzende unterstrich, dass die makroprudenzielle Politik einen systemweiten Ansatz verfolgen müsse. Hierzu gehöre auch die Entwicklung eines Top-down-Stresstests. Die Vorsitzende forderte zudem, regulatorische Lücken zu schließen, insbesondere bei der Finanzintermediation durch Nichtbanken und bei Kryptowerten. Die Straffung der Berichtsrahmen solle nicht die Verfügbarkeit umfassender,

qualitativ hochwertiger Daten beeinträchtigen, die zur Überwachung systemischer Risiken benötigt würden. Die Vorsitzende bat den Ausschuss um Unterstützung, um dieses kritische Gleichgewicht aufrechtzuerhalten. Zum Abschluss berichtete sie über die jüngste Risikobeurteilung, die vom **Verwaltungsrat am 20. November 2025** erörtert wurde.

Der Leiter des ESRB-Sekretariats Francesco Mazzaferro sprach am 13. Oktober 2025 vor dem ECON-Ausschuss über die Überprüfung des EU-Rahmens für Verbriefungen. Er hob hervor, dass ein robuster und gut funktionierender Verbriefungsmarkt in der EU von Bedeutung für die Stärkung der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit und der finanziellen Widerstandsfähigkeit der EU sei. Zugleich warnte er davor, dass Verbriefungen zwar über das Potenzial verfügten, die Kreditvergabe zu erhöhen, jedoch nicht den Erwerb von Beteiligungen ankurbeln könnten. Insbesondere stellte Herr Mazzaferro fest, dass Verbriefungen nicht darauf ausgelegt seien, a) Kapital in hochinnovative Start-up-Unternehmen zu lenken, b) Ersparnisse privater Haushalte für produktive Investitionen in die Realwirtschaft zu mobilisieren oder c) die Fragmentierung der Kapitalmärkte in der EU einzudämmen bzw. zur Entwicklung und Stärkung der Aktienmärkte in der EU beizutragen. Er begrüßte die positiven Aspekte des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Verbesserung des Verbriefungsrahmens. Zugleich wiederholte er seine Bedenken, jene Vorschlagsentwürfe zu berücksichtigen, die es (Rück-)Versicherern ermöglichten, im Rahmen von einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungen (STS-Verbriefungen) Garantien synthetisch und ohne physische Sicherheitsleistung zu gewähren.

Der Leiter des ESRB-Sekretariats sprach auch am 3. Dezember 2025 vor dem ECON-Ausschuss und erörterte die transformativen Auswirkungen digitaler Vermögenswerte auf das Finanzsystem. Er verwies auf eine dringende Empfehlung des ESRB zur Minderung von Risiken aus Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten und warnte vor potenziellen Liquiditätsproblemen und Ansteckungsrisiken, die sich aus der Zulassung solcher Geschäftsmodelle in der EU ergeben. Darüber hinaus betrachtete er die Auswirkungen der Tokenisierung auf die Finanzstabilität. Potenziell könne die Tokenisierung die Effizienz steigern, aber auch zur Konzentration von Risiken und Verschärfung von Interessenkonflikten führen.

Der stellvertretende Leiter des ESRB-Sekretariats Tuomas Peltonen sprach am 3. Juli 2025 bei einer öffentlichen Anhörung im Sonderausschuss des Europäischen Parlaments zur Wohnraumkrise in der Europäischen Union (HOUS). Er betonte, dass Wohnimmobilien von entscheidender Bedeutung für die Finanzstabilität seien, da sie in Verbindung zum Vermögen der privaten Haushalte, zur Kreditvergabe der Banken und zur konjunkturellen Entwicklung ständen. Er verwies auf die vom ESRB bereits veröffentlichten 18 länderspezifischen **Warnungen** und 8 **Empfehlungen** zu Risiken im Wohnimmobilienbereich. Zudem mahnte er zur Wachsamkeit, da sich an den Wohnimmobilienmärkten zyklische Risiken aufbauten und in vielen Mitgliedstaaten nach wie vor strukturelle Risiken – wie beispielsweise die hohe Verschuldung der privaten Haushalte – beständen. Er sprach sich dafür

aus, kreditnehmerbasierte Maßnahmen in das EU-Recht aufzunehmen, um sowohl Einheitlichkeit als auch nationale Flexibilität zu gewährleisten.

Überdies erstatten der Leiter und der stellvertretende Leiter des ESRB-Sekretariats dem Wirtschafts- und Finanzausschuss der EU regelmäßig Bericht über die jeweils aktuelle Risikoeinschätzung des ESRB. Dieser Ausschuss soll die Koordinierung von Politikmaßnahmen der Mitgliedstaaten fördern. Darüber hinaus nehmen der Leiter des ESRB-Sekretariats und sein Stellvertreter turnusmäßig an den Sitzungen der Räte der Aufseher der ESAs teil.

Der Verwaltungsrat des ESRB einigte sich auf einen strategischen Ansatz zur Umsetzung der Empfehlungen, die von einer hochrangig besetzten Arbeitsgruppe zur Überprüfung des ESRB ausgearbeitet wurden (siehe Kasten 10).

Kasten 10

Strategische Prioritäten des ESRB: Antwort des Verwaltungsrats vom Juni 2025 auf die Empfehlungen der High-Level Group

Empfehlungen der hochrangig besetzten Arbeitsgruppe zur Überprüfung des ESRB („High-Level Group“)

Im Jahr 2024 hatte die mit der Überprüfung des ESRB befasste High-Level Group eine strategische Richtung für den ESRB festgelegt, um dessen Rolle bei der Wahrung der Finanzstabilität in der EU zu stärken. In einem Bericht mit dem Titel „*Building on a decade of success*“ wurden diesbezügliche Empfehlungen veröffentlicht.⁴⁴ Den besonderen Vorteil des ESRB sieht die High-Level Group darin, dass er über eine ganzheitliche, EU-weite und sektorübergreifende Sichtweise der systemischen Risiken verfügt. Die High-Level Group sprach acht Empfehlungen aus, um diesen Aspekt der Arbeit des ESRB stärker herauszuarbeiten. Im Mittelpunkt der Empfehlungen stehen folgende Maßnahmen: a) Entwicklung eines Rahmens für die ganzheitliche Beurteilung systemischer Risiken in den unterschiedlichen Sektoren und Ländern, b) weitere Verankerung eines über den Bankensektor hinausgehenden systemweiten Ansatzes für die makroprudenzielle Politik, c) Entwicklung einer robusten Analysegrundlage für die Beurteilung des makroprudenziellen Kurses und d) Verbesserung der Kommunikation zur Finanzstabilität. Darüber hinaus enthält der Bericht Empfehlungen zu förderlichen Rahmenbedingungen, insbesondere zum Daten- und Wissensaustausch, zur Governance und zur Ausrichtung des Ressourceneinsatzes an den strategischen Prioritäten.

⁴⁴ Die High-Level Group stand unter dem Vorsitz des ersten stellvertretenden Vorsitzenden des ESRB Olli Rehn (Präsident der Suomen Pankki – Finlands Bank). Ihr gehörten außerdem der stellvertretende Vorsitzende des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses Professor Stephen Cecchetti, der Vizepräsident der EZB Luis de Guindos und der Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses Pablo Hernández de Cos an.

Vom Verwaltungsrat gebilligter strategischer Ansatz

Im Juni 2025 einigte sich der Verwaltungsrat darauf, wie die Empfehlungen der High-Level Group umgesetzt werden. Er billigte einen priorisierenden Ansatz, der sich auf die Empfehlungen 1 und 2 der High-Level Group konzentriert. Empfehlung 1 soll die ganzheitliche Beurteilung systemischer Risiken stärken und Empfehlung 2 einen systemweiten Ansatz für die makroprudenzielle Politik weiter verankern. Zugleich erkannte der Verwaltungsrat an, dass die Umsetzung dieser Empfehlungen besser gelingt, wenn Fortschritte bei der Kommunikation, beim Daten- und Wissensaustausch und bei der organisatorischen Effizienz erzielt werden.

Der vereinbarte Ansatz ist daher auf zwei eng miteinander zusammenhängende Prioritäten ausgerichtet:

1. **Die ganzheitliche Beurteilung systemischer Risiken stärken:** Der Verwaltungsrat verständigte sich darauf, die Entwicklung eines integrierten Analyserahmens für die Bewertung systemischer Risiken in den unterschiedlichen Sektoren und Ländern zu priorisieren. Hierbei sollen zwei wichtige Analyseinstrumente unterstützen: erstens ein systemweiter Stresstest, der für das gesamte Finanzsystem innerhalb der EU eine Top-down-Bewertung von Anfälligkeiten und Verstärkungsmechanismen ermöglicht und die bestehenden sektoralen Stresstests ergänzt; zweitens die Bewertung der makroprudenziellen Ausrichtung, die als Analyseinstrument auf der bisherigen Arbeit des ESRB aufbaut und die Erörterungen des ESRB zu Risiken und politischen Maßnahmen (auch auf Länderebene) unterstützt.
2. **Den systemweiten Ansatz für die makroprudenzielle Politik weiter verankern:** Der Verwaltungsrat stimmte zu, die Anwendung eines systemweiten Ansatzes für die makroprudenzielle Politik auszuweiten und dabei auf der sektorübergreifenden und EU-weiten Sichtweise des ESRB aufzubauen. Dieser konzeptionelle Ansatz nimmt neben Unternehmen auch Geschäftstätigkeiten in den Blick, die von zentraler Bedeutung für die Finanzstabilität sind (Vermögensverwaltung, Clearing und Kreditvergabe).

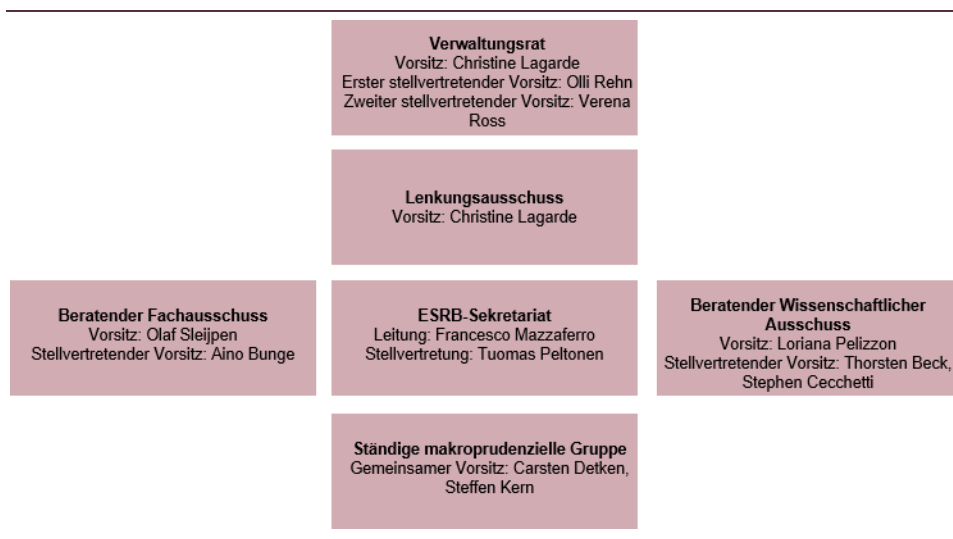
Am Ende des Berichtszeitraums begann der ESRB mit der Umsetzung dieser Beschlüsse und richtete Workstreams für die Bearbeitung dieser Prioritäten ein.

4.3 Organisationsstruktur des ESRB

Im Einklang mit den strategischen Prioritäten des Verwaltungsrats wurden Änderungen an der Organisationsstruktur des ESRB vorgenommen. Die neue Organisationsstruktur ist in Schaubild 2 dargestellt.

Schaubild 2

Organigramm des ESRB



4.4 Öffentliche Veranstaltungen des ESRB

Der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss (ASC) verleiht alljährlich den Ieke-van-den-Burg-Preis, um herausragende Forschungsarbeiten von jungen Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern zu würdigen, die sich mit ESRB-relevanten Themen befassen. Die Auszeichnung wurde 2014 im Gedenken an Ieke van den Burg ins Leben gerufen. Ieke van den Burg gehörte von 2011 bis 2014 dem ASC an und war von 1999 bis 2009 Mitglied des Europäischen Parlaments. Im Jahr 2025 ging der Preis an Arved Fenner (Universität Münster), Philipp Klein (Universität Münster) und Carina Schlam (Deutsche Bundesbank und Universität Münster). Sie verfassten gemeinsam ein Forschungspapier mit dem Titel „Better Be Careful: The Replenishment of ABS backed by SME Loans“. Es wurde auf der neunten Jahreskonferenz des ESRB am 3. September 2025 vorgestellt.

Am 3. September 2025 fand die neunte Jahreskonferenz des ESRB als hybride Veranstaltung statt. Sie trug den Titel „Broadening horizons: ESRB’s next decade of impact“. Die Vorsitzende des ESRB Christine Lagarde hielt die Eröffnungsrede. Im Anschluss richtete sich Maria Luísa Albuquerque (EU-Kommissarin Finanzdienstleistungen, Spar- und Investitionsunion) mit einer aufgezeichneten Videobotschaft an die Konferenzteilnehmer. Auf dem Programm standen auch zwei Paneldiskussionen: Die erste wurde von Olli Rehn (erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB und Präsident der Suomen Pankki – Finlands Bank) geleitet und betrachtete das Finanzsystem der EU vor dem Hintergrund neuer Bedrohungen. Die zweite Diskussion unter der Leitung von Aino Bunge (stellvertretende Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses des ESRB und Vizepräsidentin der Sveriges riksbank) widmete sich den systemweiten Stresstests. Im Rahmen der Konferenz wurden auch zwei Keynote-Reden gehalten – die erste Rede von Adam Posen (Präsident des Peterson Institute for

International Economics) mit dem Titel „The EU in a changing geopolitical landscape“ und die zweite Rede von Yoshua Bengio (Université de Montréal) gehalten mit dem Titel „The future of AI – and considerations for systemic risks“. Francesco Mazzaferro beendete in seiner Funktion als Leiter des ESRB-Sekretariats die Konferenz mit einer Abschlussrede. Die Videoaufzeichnung der Konferenz steht auf der Website des ESRB zur Verfügung.

Am 9./10. Oktober 2025 kam der ESRB zu seiner jährlichen Sitzung mit dem Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer und mit Abschlussprüfern von in der EU ansässigen global systemrelevanten Finanzinstituten (G-SIFIs) zusammen. Diese Sitzung ist nach EU-Recht vorgeschrieben. Sie soll dem ESRB Informationen zu sektorspezifischen oder wichtigen die G-SIFIs betreffenden Entwicklungen liefern. Die Sitzung fand in einem hybriden Format statt. Zu Beginn fassten die Beteiligten ihre Aktivitäten im Berichtsjahr zusammen. Anschließend erörterten sie die Rolle der Banken bei der Finanzierung aktueller EU-Vorhaben wie der Spar- und Investitionsunion und der Erhöhung der Militärausgaben. Im weiteren Verlauf dieser Diskussion ging es um die Auswirkungen künstlicher Intelligenz auf das Finanzsystem. Darauf folgte eine Erörterung der Cyberrisiken im Bankensystem der EU. Zum Abschluss der Diskussion wurde die Versicherungslücke im Zusammenhang mit Naturkatastrophen thematisiert. Darüber hinaus wurden noch andere Risiken angesprochen, nämlich die geopolitischen Risiken in einem unvorhersehbaren Umfeld, die Transformation des Finanzsystems und dessen bestehende Geschäftsmodelle, die Nachhaltigkeitsberichterstattung und -regulierung sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen.

Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB (1. April 2025 bis 31. März 2026)

Working Papers

17. November 2025

Giuliana, R., Panifilo, M. und Peltonen, T., [Digitalisation, social media and bank deposit dynamics: evidence from the recent euro area monetary tightening](#), Working Paper Series des ESRB, Nr. 153

3. November 2025

Menkveld, A. J., Saru, I. L. und Yu, S., [Price dislocations: insights from trade repository data](#), Working Paper Series des ESRB, Nr. 152

16. Juni 2025

Rice, J. und Guerrini, G. M., [Riding the rate wave: interest rate and run risks in euro area banks during the 2022-2023 monetary cycle](#), Working Paper Series des ESRB, Nr. 151

Occasional Papers

11. Februar 2026

Gąsiorowski, P. et al., [Addressing commercial real estate lending risks with borrower-based measures](#), Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 29

10. Dezember 2025

Bouveret, A., Darpeix, P.-E., Ferrari, M., Grill, M., Molestina Vivar, L., Okseniuk, D., Raillon, F., Schäfer, A., Schmidt, D. J. und Weistroffer, C., [Containing risks posed by leverage in alternative investment funds](#), Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 28

15. August 2025

Sánchez Serrano, A., [Three extensions of the map of the euro area financial system](#), Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 27

Berichte

12. Februar 2026

[Financial stability risks from linkages between banks and the non-bank financial intermediation sector](#)

22. Januar 2025

Financial stability risks from geoeconomic fragmentation

4. November 2025

Credit default swaps – analysis and policies

20. Oktober 2025

Crypto-assets and decentralised finance

1. September 2025

EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025

5. Mai 2025

Unveiling the impact of STS on-balance-sheet securitisation on EU financial stability

Risk Dashboards

31. März 2026

ESRB Risk Dashboard, März 2026 (Ausgabe 55)

Anhang 1 zur 55. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 55. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

27. November 2025

ESRB Risk Dashboard, November 2025 (Ausgabe 54)

Anhang 1 zur 54. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 54. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

2. Oktober 2025

ESRB Risk Dashboard, September 2025 (Ausgabe 53)

Anhang 1 zur 53. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 53. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

3. Juli 2025

ESRB Risk Dashboard, Juni 2025 (Ausgabe 52)

Anhang 1 zur 52. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 52. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

3. April 2025

ESRB Risk Dashboard, März 2025 (Ausgabe 51)

Anhang 1 zur 51. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 51. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Stresstests

14. Januar 2026

Adverse scenario for the 2025 European Securities and Markets Authority's money market fund stress-testing guidelines

7. April 2025

Adverse scenarios for the 2025 European Insurance and Occupational Pensions
Authority's EU-wide pension fund stress test exercise

Stellungnahmen

22. September 2025

Opinion of the European Systemic Risk Board of 22 September 2025 regarding the existing systemic risk buffer pursuant to Article 133 and the Norwegian notification of the setting of an O-SII buffer pursuant to Article 131 of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions (ESRB/2025/8)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

30. Juni 2025

Opinion of the European Systemic Risk Board of 27 May 2025 regarding the Swedish notification of the extension of the period of application 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 (ESRB/2025/3) – Residential Real Estate

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

30. Juni 2025

Opinion of the European Systemic Risk Board of 27 May 2025 regarding the Swedish notification of the extension of the period of application 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 (ESRB/2025/2) – Commercial Real Estate

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

17. Juni 2025

Opinion of the European Systemic Risk Board of 7 May 2025 regarding the Norwegian 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 (ESRB/2025/1)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses

4. Dezember 2025

Cecchetti, S., Lumsdaine, R. L., Peltonen, T. und Sánchez Serrano, A., *Artificial intelligence and systemic risk*, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 16

Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen

23. Januar 2026

Recommendation of the European Systemic Risk Board of 26 September 2019 on exchange and collection of information for macroprudential purposes on branches of credit institutions having their head office in another Member State or in a third country (ESRB/2019/18) – Summary Compliance Report

12. August 2025

Compliance report on sub-recommendation A(1) of Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on a pan European systemic cyber incident coordination framework for relevant authorities (ESRB/2021/17) – Compliance Report

Empfehlungen

5. Dezember 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 5. Dezember 2025 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/2025/11)

4. November 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 4. November 2025 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/2025/10)

25. September 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 25. September 2025 zu Stablecoin-Multi-Emittentensystemen unter Beteiligung von Drittland-Emittenten (ESRB/2025/9)

9. Juli 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 9. Juli 2025 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/2025/5)

9. Juli 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 9. Juli 2025 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/2025/6)

27. Juni 2025

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2025 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/2025/4)

Antworten und Schreiben

31. März 2026

ESRB advice to EIOPA on the Guidelines on the range of scenarios to assess the credibility and feasibility of insurers' pre-emptive recovery plans

8. Januar 2026

ESRB advice to EIOPA on the Guidelines on supervisory powers to remedy liquidity vulnerabilities (Article 144b(8) Solvency II)

11. Dezember 2025

Proposal for simplification of ESRB tasks through legislative amendments

15. September 2025

ESRB response to ESMA's Call for evidence on a comprehensive approach for the simplification of financial transaction reporting

8. September 2025

ESRB Secretariat's response to ESMA's consultation paper on EMIR 3 draft RTS on Margin Transparency requirements

25. Juli 2025

Letter to European Parliament on European Commission's legislative package on securitisation

25. Juli 2025

Letter to Council Working Party on European Commission's legislative package on securitisation

6. Juni 2025

ESRB response to the ESMA consultation on the draft technical standards to further detail the new EMIR clearing thresholds regime

22. April 2025

ESRB Secretariat's response to the European Commission's targeted consultation on review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets

Impressum

© Europäischer Ausschuss für Systemrisiken 2026

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

Übersetzt von der Deutschen Bundesbank im Auftrag der Europäischen Zentralbank. In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext. Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Kopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Im [ESRB-Glossar](#) finden Sie Erläuterungen zu speziellen Fachtermini (Englisch).

PDF ISBN 978-92-9472-466-3, ISSN 1977-5091, doi:10.2849/7890038, DT-01-26-009-DE-N
HTML ISBN 978-92-9472-465-6, ISSN 1977-5091, doi:10.2849/3759245, DT-01-26-009-DE-Q