

I

(Entschlüsse, Empfehlungen und Stellungnahmen)

EMPFEHLUNGEN

EUROPÄISCHER AUSSCHUSS FÜR SYSTEMRISIKEN

EMPFEHLUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN

vom 21. September 2011

zu Fremdwährungskrediten

(ESRB/2011/1)

(2011/C 342/01)

DER VERWALTUNGSRAT DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN —

gestützt auf die 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⁽¹⁾, insbesondere auf Artikel 3 Absatz 2 Buchstaben b, d und f und Artikel 16 bis 18,

gestützt auf den Beschluss ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken⁽²⁾, insbesondere auf Artikel 15 Absatz 3 Buchstabe e und Artikel 18 bis 20,

gestützt auf die Stellungnahmen der einschlägigen privatwirtschaftlichen Akteure,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Fremdwährungskredite an nicht abgesicherte Kreditnehmer haben in einer Reihe von Mitgliedstaaten der Union zugenommen.
- (2) Die übermäßige Gewährung von Fremdwährungskrediten kann in diesen Mitgliedstaaten zu erheblichen Systemrisiken führen und Bedingungen für negative grenzüberschreitende Ansteckungseffekte schaffen.
- (3) Seit 2000 wurden in den Mitgliedstaaten Maßnahmen erlassen, die den durch die übermäßige Zunahme von Fremdwährungskrediten entstandenen Risiken Rechnung tragen sollten, doch viele dieser Maßnahmen zeigten keine Wirkung, was vor allem auf Aufsichtsarbitrage zurückzuführen ist.
- (4) Es ist angezeigt, in Bezug auf Fremdwährungskredite Maßnahmen zu ergreifen, um i) Kredit- und Marktrisiken

zu begrenzen und somit die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu verbessern; ii) die übermäßige Zunahme von Fremdwährungskrediten zu kontrollieren und die Entstehung von Vermögenspreisblasen zu verhindern; iii) Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken zu begrenzen und somit die Ansteckungsgefahr über diesen Kanal zu minimieren; iv) Anreize zu schaffen, die mit Fremdwährungskrediten verbundene Preisgestaltung von Risikoauflagen zu verbessern; und v) die Umgehung nationaler Maßnahmen durch Aufsichtsarbitrage zu verhindern.

- (5) Ein Vorgehen gegen die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern kann die Sorge um die Finanzstabilität verringern, das Risikobewusstsein der Kreditnehmer verbessern und eine verantwortungsvolle Kreditvergabe fördern.
- (6) Die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber negativen Entwicklungen der Wechselkurse, die die Fähigkeit der Kreditnehmer beeinträchtigen, ihre Fremdwährungsschulden zu bedienen, sollte erhöht werden, auch durch Nachweis der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer vor der Vergabe der Fremdwährungskredite und durch ihre entsprechende Überprüfung während der gesamten Laufzeit des Kredits.
- (7) Es sollten Maßnahmen erlassen werden, die während der Wachstumsphasen, insbesondere wenn die Zunahme von Fremdwährungskrediten wesentlicher Bestandteil einer zunehmenden Kreditvergabe insgesamt ist, antizyklisch eingesetzt werden, um die Gefahr der Entstehung einer Vermögensblase und ihres anschließenden Platzens zu verringern.
- (8) Es sollten Anreize für Finanzinstitute geschaffen werden, versteckte Risiken und das Risiko von Ausnahmeereignissen (*tail event*) in Verbindung mit Fremdwährungskrediten besser zu erkennen und die jeweiligen Kosten zu internalisieren.

⁽¹⁾ ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

⁽²⁾ ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4.

- (9) Die nationalen Aufsichtsbehörden sollten die Finanzinstitute dazu bewegen, die Preisgestaltung bei Fremdwährungskrediten neu festzulegen, indem sie die inhärenten Risiken durch Bereithaltung von angemessenem Kapital internalisieren, wodurch auch die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber plötzlichen negativen Ereignissen erhöht wird, da Verluste besser aufgefangen werden können.
- (10) Die Aussicht auf Liquiditätshilfen führt - aufgrund des *Moral Hazard*-Phänomens - dazu, dass unhaltbare Finanzierungsstrukturen aufrechterhalten werden; dagegen sollte durch eine Kontrolle und erforderlichenfalls Begrenzung der Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken, die Finanzinstitute im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten eingehen, vorgegangen werden.
- (11) Um dem Risiko Rechnung zu tragen, dass die nationalen Maßnahmen zu Fremdwährungskrediten umgangen werden, sollte gewährleistet sein, dass Fremdwährungskredite, die ein Finanzinstitut durch grenzüberschreitende Dienstleistungen oder eine Zweigniederlassung an Kreditnehmer mit Sitz in Aufnahmemitgliedstaaten vergibt, Maßnahmen unterworfen sind, die mindestens so streng sind wie die Maßnahmen, die die Aufnahmemitgliedstaaten zu Fremdwährungskrediten erlassen haben.
- (12) Der Anhang der vorliegenden Empfehlung untersucht die erheblichen Systemrisiken für die Finanzstabilität der Union, die sich aus der übermäßigen Vergabe von Fremdwährungskrediten ergeben.
- (13) Die vorliegende Empfehlung sollte das geldpolitische Mandat der Zentralbanken der Union und die dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) übertragenen Aufgaben nicht beeinträchtigen.
- (14) Die Empfehlungen des ESRB werden veröffentlicht, nachdem der Rat der Europäischen Union über die vom Verwaltungsrat geplante Veröffentlichung in Kenntnis gesetzt wurde und Gelegenheit zur Stellungnahme erhalten hat —

HAT FOLGENDE EMPFEHLUNG ERLASSEN:

ABSCHNITT 1

EMPFEHLUNGEN

Empfehlung A – Risikobewusstsein der Kreditnehmer

Den nationalen Aufsichtsbehörden und Mitgliedstaaten wird empfohlen,

1. die Finanzinstitute zu verpflichten, Kreditnehmern angemessene Informationen zu den Risiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten zur Verfügung zu stellen. Solche Informationen sollten ausreichen, um die Kreditnehmer in die Lage zu versetzen, umsichtige und besonnene Entscheidungen zu treffen, und sie sollten zumindest die Folgen darlegen, die eine schwere Abwertung des gesetzlichen Zahlungsmittels des Mitgliedstaats, in dem ein Kreditnehmer ansässig ist, und eine Erhöhung des ausländischen Zinssatzes auf die Ratenzahlungen haben;

2. die Finanzinstitute zu ermutigen, ihren Kunden auf Landeswährung lautende Kredite für die gleichen Zwecke wie Fremdwährungskredite sowie Finanzinstrumente zur Absicherung gegen Wechselkursrisiken anzubieten.

Empfehlung B – Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen,

1. das Ausmaß der Fremdwährungskredite und der Währungsinkongruenzen im privaten nichtfinanziellen Sektor zu überwachen und die notwendigen Maßnahmen zur Begrenzung von Fremdwährungskrediten zu erlassen;
2. die Vergabe von Fremdwährungskrediten nur im Hinblick auf Kreditnehmer zuzulassen, die ihre Kreditwürdigkeit nachweisen, wobei die Rückzahlungsstruktur des Kredits und die Fähigkeit der Kreditnehmer, nachteiligen plötzlichen Veränderungen der Wechselkurse und des ausländischen Zinssatzes zu widerstehen, zu berücksichtigen ist;
3. die Festlegung strengerer Übernahmebedingungen, z. B. Schuldendienstquote (debt service to income ratio) und Beleihungsquote (loan to value ratio), in Erwägung zu ziehen.

Empfehlung C – Zunahme von Krediten durch Fremdwährungskredite

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, zu beobachten, ob Fremdwährungskredite zu einer übermäßigen Zunahme von Krediten insgesamt führen, und, falls dies zutrifft, neue oder strengere als die in Empfehlung B aufgeführten Vorschriften zu erlassen.

Empfehlung D – Internes Risikomanagement

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, Leitlinien für Finanzinstitute zu erlassen, so dass diese Fremdwährungskreditrisiken besser in ihre internen Risikomanagementsystemen einbeziehen. Solche Leitlinien sollten zumindest die interne Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und die interne Kapitalallokation erfassen. Die Finanzinstitute sollten verpflichtet werden, die Leitlinien in einer ihrer Größe und Komplexität angemessenen Art und Weise umzusetzen.

Empfehlung E – Eigenkapitalanforderungen

1. Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, konkrete Maßnahmen der zweiten Säule des überarbeiteten Basel II-Rahmens⁽¹⁾ umzusetzen und insbesondere die Finanzinstitute zu verpflichten, Eigenkapital in angemessener Höhe bereitzuhalten, um die Risiken abzudecken, die mit Fremdwährungskrediten verbunden sind, insbesondere die Risiken, die sich aus der nicht linearen Beziehung zwischen Kredit- und Marktrisiken ergeben. Die Beurteilung sollte in diesem Zusammenhang nach dem Verfahren der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung erfolgen, das in Artikel 124 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute⁽²⁾ beschrieben wird,

⁽¹⁾ Die Säulen werden gemäß dem Basel II-Rahmen definiert; siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, Juni 2006, abrufbar auf der Website der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unter www.bis.org.

⁽²⁾ ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1.

oder nach entsprechendem künftigen Unionsrecht, das Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute festlegt. Diesbezüglich wird empfohlen, dass die Behörde, die für das jeweilige Kreditinstitut zuständig ist, zunächst regulatorische Maßnahmen trifft; hält die konsolidierte Aufsichtsbehörde diese Maßnahmen für unzureichend, um den Risiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten angemessene Rechnung zu tragen, kann sie geeignete Maßnahmen zur Abfederung der festgestellten Risiken ergreifen, insbesondere durch zusätzliche Eigenkapitalanforderungen an ein Mutterkreditinstitut in der Union.

2. Der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA) wird empfohlen, Leitlinien für die nationalen Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die in Absatz 1 aufgeführten Eigenkapitalanforderungen zu erlassen.

Empfehlung F – Liquidität und Finanzierung

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, die Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken, die von den Finanzinstituten im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten eingegangen werden, zusammen mit deren Gesamtliquiditätspositionen genau zu überwachen. Besondere Aufmerksamkeit gilt Risiken in Verbindung mit

- a) der Anhäufung von Fälligkeits- und Währungsinkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva;
- b) der Abhängigkeit von ausländischen Märkten für Devisenswaps (einschließlich Zinsswaps);
- c) der Konzentration von Finanzierungsquellen.

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, eine Begrenzung der Risikoexposition zu erwägen und gleichzeitig eine ungeordnete Abwicklung der bisherigen Finanzierungsstrukturen zu vermeiden, bevor die vorgenannten Risiken ein erhöhtes Ausmaß annehmen.

Empfehlung G – Gegenseitigkeit

1. Den nationalen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten der betreffenden Finanzinstitute wird empfohlen, Maßnahmen zu Fremdwährungskrediten zu erlassen, die mindestens so streng sind wie die geltenden Maßnahmen in dem Aufnahmemitgliedstaat, wo diese durch grenzüberschreitende Dienstleistungen oder Zweigniederlassungen tätig sind. Diese Empfehlung gilt nur für Fremdwährungskredite an Kreditnehmer, die in den Aufnahmemitgliedstaaten ansässig sind. Gegebenenfalls sollten die Maßnahmen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene angewandt werden.
2. Den nationalen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten maßgeblicher Finanzinstitute wird empfohlen, die von den Aufsichtsbehörden der Aufnahmemitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen auf ihren Websites zu veröffentlichen; den Aufsichtsbehörden der Aufnahmemitgliedstaaten wird

empfohlen, alle laufenden und neuen Maßnahmen zu Fremdwährungskrediten allen maßgeblichen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten sowie dem ESRB und der EBA mitzuteilen.

ABSCHNITT 2

UMSETZUNG

1. Auslegung

1. Die in der vorliegenden Empfehlung verwendeten Begriffe haben die folgende Bedeutung:

„Finanzinstitute“: Finanzinstitute im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010;

„Fremdwährung“: jede Währung außer dem gesetzlichen Zahlungsmittel des Mitgliedstaats, in dem der Kreditnehmer ansässig ist;

„nationale Aufsichtsbehörde“: eine zuständige Behörde oder Aufsichtsbehörde im Sinne von Artikel 1 Absatz 3 Buchstabe f der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010;

„nicht abgesicherte Kreditnehmer“: Kreditnehmer ohne natürliche oder finanzielle Absicherung. Zu den natürlichen Absicherungen zählen insbesondere Fälle, in denen Kreditnehmer Einkommen in Fremdwährung erzielen (z. B. Überweisungen/Exporterlöse). Finanzielle Absicherungen setzen normalerweise einen Vertrag mit einem Finanzinstitut voraus.

2. Der Anhang ist Bestandteil der vorliegenden Empfehlung. Soweit der Hauptteil und der Anhang nicht übereinstimmen, hat der Hauptteil Vorrang.

2. Umsetzungskriterien

1. Für die Umsetzung der vorliegenden Empfehlung gelten die folgenden Kriterien:
 - a) Die vorgenannten Empfehlungen A bis G beziehen sich nur auf Fremdwährungskredite an nicht abgesicherte Kreditnehmer; hiervon ausgenommen ist die Empfehlung F, die auch für abgesicherte Kreditnehmer gilt.
 - b) Aufsichtsarbitrage sollte vermieden werden.
 - c) Dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz wird bei der Umsetzung der Empfehlungen B bis F in Bezug auf die unterschiedliche systemische Bedeutung von Fremdwährungskrediten in den Mitgliedstaaten und unter Berücksichtigung von Zweck und Inhalt jeder Empfehlung angemessene Rechnung getragen.
 - d) Besondere Kriterien für die Umsetzung der Empfehlungen A bis G sind im Anhang aufgeführt.

2. Die Adressaten werden ersucht, dem ESRB und dem Rat mitzuteilen, welche Maßnahmen sie zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung ergriffen haben, oder ihr Nichthandeln in angemessener Weise zu rechtfertigen. Die Berichte sollten zumindest die folgenden Informationen enthalten:

- a) Informationen über Inhalt und Zeitrahmen der ergriffenen Maßnahmen
- b) Bewertung der Funktionsweise der ergriffenen Maßnahmen im Hinblick auf die Ziele der vorliegenden Empfehlung
- c) ausführliche Rechtfertigung eines etwaigen Nichthandelns oder Abweichens von der vorliegenden Empfehlung, einschließlich etwaiger zeitlicher Verzögerungen.

3. Zeitrahmen für die Nachverfolgung

1. Die Adressaten werden ersucht, den ESRB und den Rat bis zum 31. Dezember 2012 über Maßnahmen in Kenntnis zu setzen, die infolge der vorliegenden Empfehlung ergriffen worden sind, und gegebenenfalls ein Nichthandeln angemessen zu rechtfertigen, soweit in den folgenden Absätzen nichts anderes bestimmt ist.

2. Besondere Fristen für die Nachverfolgung gelten in den folgenden Fällen:

Empfehlung A – Die nationalen Aufsichtsbehörden und die Mitgliedstaaten werden ersucht, in zwei Phasen Bericht zu erstatten:

- a) Bis zum 30. Juni 2012 melden die nationalen Aufsichtsbehörden und die Mitgliedstaaten, ob sie vor dem Erlass der vorliegenden Empfehlung Leitlinien veröffentlicht hatten, die die Fragen betreffen, auf die sich die Empfehlung bezieht. Darüber hinaus teilen sie mit, wie sie die Notwendigkeit einer Überarbeitung dieser Leitlinien bewerten.
- b) Bis zum 31. Dezember 2012 berichten die nationalen Aufsichtsbehörden und die Mitgliedstaaten über etwaige zusätzliche Leitlinien gemäß Empfehlung A und ihre Beurteilung des Vorliegens von Krediten, die von Finanzinstituten in der Landeswährung vergeben werden und den in Fremdwährung vergebenen Krediten gleichwertig sind.

Die Mitgliedstaaten können durch die nationalen Aufsichtsbehörden Bericht erstatten.

Empfehlung D – Die nationalen Aufsichtsbehörden werden ersucht, in zwei Phasen Bericht zu erstatten:

- a) Ein erster Lagebericht ist bis zum 30. Juni 2012 zu erstellen; und
- b) ein zweiter Lagebericht ist bis zum 31. Dezember 2012 zu erstellen.

Empfehlung E, Absatz 2 – Die EBA wird ersucht, in zwei Phasen zu antworten:

- a) Bis zum 31. Dezember 2012 meldet die EBA die Schritte, die sie im Hinblick auf den Erlass der in dieser Empfehlung genannten Leitlinien unternommen hat.
- b) Bis zum 31. Dezember 2013 erlässt die EBA diese Leitlinien.

3. Der Verwaltungsrat kann die in den Absätzen 1 und 2 aufgeführten Fristen verlängern, wenn für die Einhaltung einer oder mehrerer Empfehlungen Gesetzgebungsinitiativen in den Mitgliedstaaten notwendig sind.

4. Überwachung und Beurteilung

1. Das Sekretariat des ESRB

- a) unterstützt die Adressaten, einschließlich durch Erleichterung einer abgestimmten Berichterstattung im Wege der Bereitstellung maßgeblicher Vorlagen und gegebenenfalls detaillierter Angaben zu den Modalitäten und dem Zeitrahmen der Nachverfolgung;
- b) überprüft die Nachverfolgung durch die Adressaten, einschließlich durch Unterstützung der Adressaten auf deren Verlangen, und erstattet dem Verwaltungsrat über den Lenkungsausschuss innerhalb von zwei Monaten nach Ablauf der Nachverfolgungsfristen Bericht über die Nachverfolgung.

2. Der Verwaltungsrat beurteilt die von den Adressaten gemeldeten Maßnahmen und Rechtfertigungen und entscheidet gegebenenfalls, ob die vorliegende Empfehlung nicht eingehalten wurde und die Adressaten ihr Nichthandeln nicht angemessen gerechtfertigt haben.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 21. September 2011.

Der Vorsitzende des ESRB

Jean-Claude TRICHET

ANHANG

EMPFEHLUNGEN DES ESRB ZU FREMDWÄHRUNGSKREDITEN

INHALT

	Seite
Zusammenfassung	8
I. Überblick über Fremdwährungskredite in der Union	8
I.1. Fremdwährungskredite in der Union	8
I.2. Triebkräfte der Ausweitung der Fremdwährungskreditvergabe	11
I.2.1. Angebotsseitige Faktoren	11
I.2.1.1. Internationale Finanzierung vs. inländische Finanzierung	11
I.2.1.2. Wachsende Präsenz ausländischer Gruppen in den MOEL	12
I.2.1.3. Wettbewerbsdruck	13
I.2.2. Nachfrageseitige Faktoren	13
I.2.2.1. Zinsabstände	13
I.2.2.2. Wahrnehmung des Wechselkursrisikos und Erwartungen bezüglich der Euro-Einführung ...	15
II. Mit Fremdwährungskrediten verbundene Risiken	15
II.1. Kreditrisiken aufgrund von Änderungen des Wechselkurses und der ausländischen Zinsen	16
II.2. Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken	17
II.3. Übermäßiges Kreditwachstum, falsche Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und mögliche Vermögenspreisblasen	17
II.4. Konzentrations- und Übertragungseffekte zwischen Herkunfts- und Aufnahmeländern als Risiken für die Finanzstabilität in der Union	20
II.4.1. Fallstudien zu grenzübergreifenden Ansteckungseffekten: Österreich und Schweden	23
II.5. Größere Volatilität der Eigenkapitalquoten aufgrund von Wechselkursänderungen	24
II.6. Beeinträchtigung der geldpolitischen Transmissionskanäle	24
II.7. Das Eintreten von Risiken: Wahrscheinlichkeit und Voraussetzungen	27
III. Auf nationaler Ebene ergriffene Maßnahmen	28
III.1. Maßnahmen verschiedener Länder	28
III.2. Bewertung der Wirksamkeit der Maßnahmen	30
IV. Empfehlungen des ESRB	31
Ziele	31
Grundsätze für die Umsetzung der Empfehlungen	31
Nachverfolgungsmaßnahmen für alle Empfehlungen	32
Kredit- und Marktrisiken	32
IV.1. Empfehlung A – Risikobewusstsein der Kreditnehmer	32
IV.1.1. Wirtschaftliche Begründung	33
IV.1.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	33
IV.1.3. Nachverfolgung	33
IV.1.3.1. Zeitrahmen	33
IV.1.3.2. Konformitätskriterien	33
IV.1.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	34
IV.1.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	35

	<i>Seite</i>
IV.2. Empfehlung B – Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer	35
IV.2.1. Wirtschaftliche Begründung	35
IV.2.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	35
IV.2.3. Nachverfolgung	36
IV.2.3.1. Zeitrahmen	36
IV.2.3.2. Konformitätskriterien	36
IV.2.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	37
IV.2.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	38
Zunahme von Krediten	38
IV.3. Empfehlung C – Zunahme von Krediten durch Fremdwährungskredite	38
IV.3.1. Wirtschaftliche Begründung	38
IV.3.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	38
IV.3.3. Nachverfolgung	38
IV.3.3.1. Zeitrahmen	38
IV.3.3.2. Konformitätskriterien	38
IV.3.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	39
IV.3.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	39
Fehlbewertung von Risiken und Widerstandsfähigkeit	39
IV.4. Empfehlung D – Internes Risikomanagement	39
IV.4.1. Wirtschaftliche Begründung	39
IV.4.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	39
IV.4.3. Nachverfolgung	40
IV.4.3.1. Zeitrahmen	40
IV.4.3.2. Konformitätskriterien	40
IV.4.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	40
IV.4.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	41
IV.5. Empfehlung E – Eigenkapitalanforderungen	41
IV.5.1. Wirtschaftliche Begründung	42
IV.5.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	42
IV.5.3. Nachverfolgung	42
IV.5.3.1. Zeitrahmen	42
IV.5.3.2. Konformitätskriterien	42
IV.5.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	43
IV.5.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	43
Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken	43
IV.6. Empfehlung F – Liquidität und Finanzierung	43
IV.6.1. Wirtschaftliche Begründung	44
IV.6.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	44
IV.6.3. Nachverfolgung	45
IV.6.3.1. Zeitrahmen	45

	<i>Seite</i>
IV.6.3.2. Konformitätskriterien	45
IV.6.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	45
IV.6.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union	45
Unionsweite Zusammenarbeit und Anwendungsbereich	46
IV.7. Empfehlung G – Gegenseitigkeit	46
IV.7.1. Wirtschaftliche Begründung	46
IV.7.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)	46
IV.7.3. Nachverfolgung	47
IV.7.3.1. Zeitrahmen	47
IV.7.3.2. Konformitätskriterien	47
IV.7.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung	47
Gesamtbeurteilung der Maßnahmen	47

ZUSAMMENFASSUNG

In den letzten Jahren wurden in verschiedenen Foren Bedenken für die Finanzstabilität aufgrund übermäßiger Fremdwährungskredite in einigen Mitgliedstaaten thematisiert.

Auf Unionsebene ist die Gewährung von Fremdwährungskrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor insbesondere in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) weit verbreitet. Dies führte in diesen Fällen zum Anwachsen erheblicher Währungsinkongruenzen in den Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors. Die starke Inanspruchnahme von Fremdwährungskrediten ist sowohl auf nachfrage- als auch auf angebotsseitige Faktoren zurückzuführen; dazu zählen u. a. positive Zinsabstände und der Zugang zur Finanzierung durch Mutterbanken.

Eine starke Inanspruchnahme von Fremdwährungskrediten kann systemische Folgen für die betroffenen Länder haben und den Boden für negative grenzüberschreitende Übertragungseffekte (spillover) bereiten. In einigen Fällen nahmen die Fremdwährungskredite ein übermäßiges Ausmaß an und trug zu einer Verstärkung der Kreditzyklen bei, was sich möglicherweise auf die Vermögenspreise auswirkte. Bei Fremdwährungskrediten beinhaltet das Kreditrisiko für alle nicht abgesicherten Kreditnehmer auch ein Marktrisiko, da sich die Wechselkurse auf Ratenzahlungen auswirken. Diese Kreditnehmer verhalten sich aufgrund negativer Wechselkursentwicklungen tendenziell ähnlich und handeln zur selben Zeit. Außerdem stellt in Krisenzeiten die Abhängigkeit von der Finanzierung durch Mutterbanken sowie in einigen Fällen von Devisenwärmärkten ein zusätzliches Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiko dar. Das hohe Integrationsniveau der Finanzgruppen bildet einen weiteren Kanal für die grenzüberschreitende Ansteckung, wenn aus Fremdwährungskrediten Risiken erwachsen.

Angesichts des Risikos einer grenzüberschreitenden Ansteckung und der Möglichkeit, nationale Maßnahmen zu umgehen, wenn diese unilateral vorgenommen und nicht auch von anderen Mitgliedstaaten unterstützt werden, hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) Empfehlungen ausgearbeitet.

Die Empfehlungen des ESRB sind auf die festgestellten Risiken abgestimmt; sie zielen darauf ab, i) die Anfälligkeit gegenüber Kredit- und Marktrisiken zu beschränken und dadurch die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu erhöhen; ii) eine übermäßige Zunahme der (Fremdwährungs-)Kredite zu kontrollieren und Vermögenspreisblasen zu vermeiden; iii) Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken einzudämmen und iv) die Preisgestaltung von Risikoaufschlägen zu verbessern. Die Empfehlungen betreffen die Fremdwährungskredite, d. h. die Kreditvergabe in Währungen, die in dem betreffenden Land nicht gesetzliches Zahlungsmittel sind. Soweit relevant, beziehen sich die Empfehlungen nur auf nicht abgesicherte Kreditnehmer, d. h. Kreditnehmer ohne natürliche oder finanzielle Absicherung – also Wirtschaftsakteure, die Risiken aufgrund von Währungsinkongruenzen ausgesetzt sein können.

Zur Eindämmung von Kreditrisiken beinhalten die Empfehlungen u. a. folgende Elemente: i) eine Schärfung des Bewusstseins der Kreditnehmer für die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken durch die Bereitstellung angemessener Informationen; ii) die Gewährleistung, dass neue Fremdwährungskredite nur an Kreditnehmer vergeben werden, die kreditwürdig sind und schweren Wechselkursschocks standhalten können. Die Verwendung von Verschuldungs- und Beleihungsquote wird gefördert. Immer wenn Fremdwährungskredite zu einem übermäßigen Gesamtkreditwachstum führen, sollten strengere oder neue diesbezügliche Maßnahmen in Betracht gezogen werden.

Um Falschbewertungen der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken entgegenzutreten, sollten die Behörden die Kreditinstitute verpflichten, i) die diesbezüglichen Risiken bei ihrer internen Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und ihrer internen Kapitalallokation besser zu berücksichtigen und ii) aufgrund des nicht linearen Verhältnisses zwischen Kredit- und Marktrisiken im Rahmen der zweiten Säule Eigenkapital in angemessener Höhe für Fremdwährungskredite zu halten.

Die Behörden sollten die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken genau überwachen und gegebenenfalls eine Beschränkung der Fremdwährungskredite erwägen; hierbei sollten sie besonderes Augenmerk auf die Konzentration von Finanzierungsquellen, Währungs- und Laufzeitinkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva sowie auf die hieraus resultierende Abhängigkeit von Devisenwärmärkten richten.

Die Empfehlungen sollten angemessen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene angewendet werden. Die Mitgliedstaaten sollten zur Verhinderung von Aufsichtsarbitrage beitragen, indem sie den Grundsatz der Gegenseitigkeit gegenüber anderen Mitgliedstaaten anwenden, die Maßnahmen zur Begrenzung der mit den Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken umgesetzt haben. Aufsichtsrechtliche Maßnahmen können auch in den Aufsichtskollegien abgestimmt werden.

I. ÜBERBLICK ÜBER FREMDWÄHRUNGSKREDITE IN DER UNION

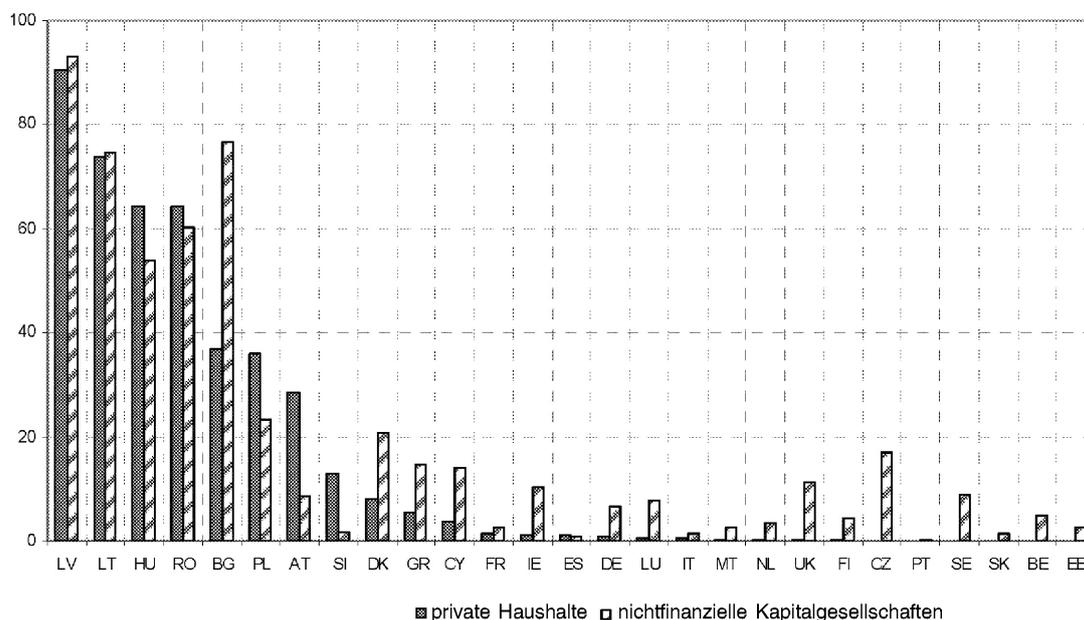
I.1. Fremdwährungskredite in der Union

Die Gewährung von Fremdwährungskrediten variiert erheblich innerhalb der Union. Während der Anteil der Fremdwährungskredite an der Gesamtkreditvergabe in den meisten westeuropäischen Ländern eher zu vernachlässigen ist, werden derartige Darlehen in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) ⁽¹⁾ sowie in Österreich verhältnismäßig häufig ausgereicht (siehe **Abbildung 1**).

⁽¹⁾ Zu den MOEL zählen: Bulgarien, die Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowenien, die Slowakei, Estland, Lettland und Litauen sowie Drittländer wie Kroatien und Serbien.

Abbildung 1

Fremdwährungskredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Union



Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der Europäischen Zentralbank (EZB) und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Abbildung zeigt die von monetären Finanzinstituten (MFIs) an gebietsansässige Geschäftspartner vergebenen Fremdwährungskredite in % aller ausstehenden Kredite, Stand: April 2011. Der Sektor „private Haushalte“ umfasst private Haushalte sowie Organisationen ohne Erwerbszweck.

In Ländern mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten zeigt sich das Phänomen sowohl bei den Krediten an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Im Gegensatz dazu ist in Ländern mit einem relativ geringen Anteil an Fremdwährungskrediten zu beobachten, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften tendenziell mehr Mittel in Fremdwährung aufnehmen als private Haushalte. Dies kann mit der Präsenz von exportorientierten Unternehmen sowie mit einem generellen außenwirtschaftlichen Offenheitsgrad zusammenhängen.

Besonders hoch sind die Risiken für die Finanzstabilität in jenen Ländern, in denen nicht abgesicherten Kreditnehmern viele Fremdwährungsdarlehen eingeräumt wurden. Vor allem private Haushalte und einige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (d. h. kleine und mittlere Unternehmen (KMUs), die auf dem heimischen Markt der betreffenden Länder tätig sind) sind in der Regel nicht abgesichert (d. h. Währungsinkongruenzen ausgesetzt), weil ihre Einkünfte normalerweise auf Landeswährung lauten.

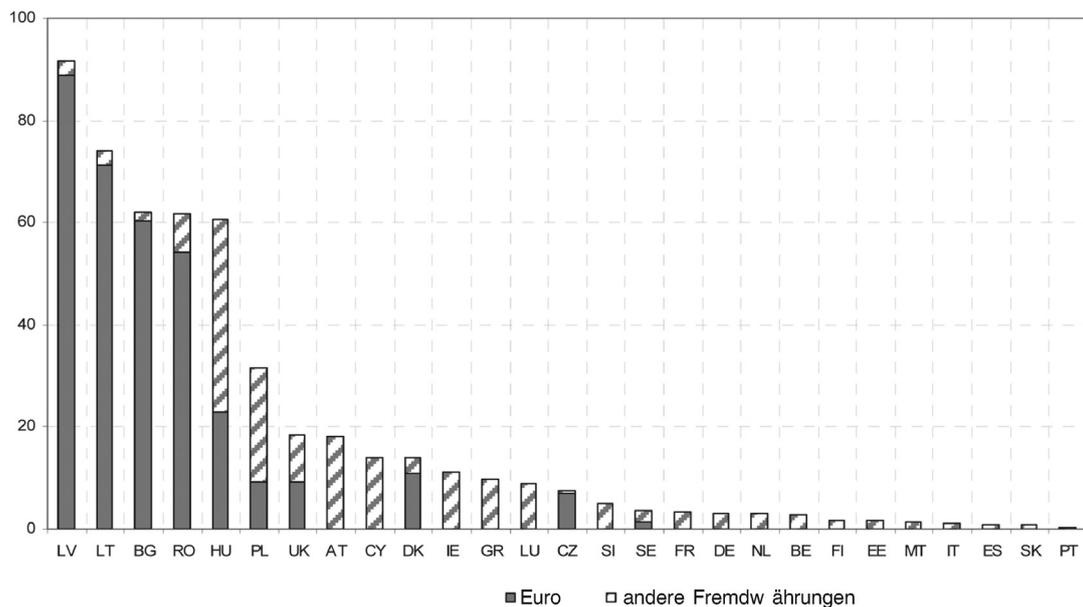
Im Export tätige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind hingegen unter Umständen weniger anfällig für Wechselkurschwankungen, da sie mehr Möglichkeiten haben, sich gegen das Währungsrisiko abzusichern.⁽²⁾ Deshalb konzentriert sich die nachfolgende Analyse auf Länder mit einem beträchtlichen Anteil an Fremdwährungskrediten an private Haushalte.⁽³⁾

Auch im Hinblick auf die Währungsstruktur der Fremdwährungskredite gibt es Unterschiede zwischen den verschiedenen Mitgliedstaaten (siehe **Abbildung 2**). In den meisten der untersuchten Länder (Bulgarien, Lettland, Litauen und Rumänien) lauteten die Fremdwährungskredite überwiegend auf Euro, was in Anbetracht der Mitgliedschaft dieser Länder in der Union und insbesondere angesichts ihrer an den Euro gebundenen Wechselkurse eine nahe liegende Wahl zu sein scheint. In anderen Ländern (z. B. Ungarn, Österreich und Polen) spielen wiederum andere Währungen eine wichtige Rolle, insbesondere der Schweizer Franken.

⁽²⁾ Eine Absicherung gegen das Währungsrisiko kann verschiedene Formen annehmen: z. B. eine *natürliche Absicherung*, wenn ein privater Haushalt/eine nichtfinanzielle Kapitalgesellschaft Einkünfte in Fremdwährung erhält (z. B. Überweisungen/Exporterlöse) oder eine *finanzielle Absicherung*, die einen Vertrag mit einem Finanzinstitut voraussetzt. Letztere wird, hauptsächlich aufgrund der relativ hohen Kosten, häufig als für private Haushalte und einige KMUs nicht verfügbar erachtet. Die Einbeziehung der nicht abgesicherten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – für die keine Daten vorliegen – würde die Auswahl der in diesem Anhang betrachteten Länder höchstwahrscheinlich nicht verändern.

⁽³⁾ Bulgarien, Lettland, Litauen, Ungarn, Österreich, Polen und Rumänien.

Abbildung 2

Fremdwährungskreditvergabe an Nicht-MFIs des privaten Sektors (ohne öffentliche Haushalte) ⁽⁴⁾ in der Union

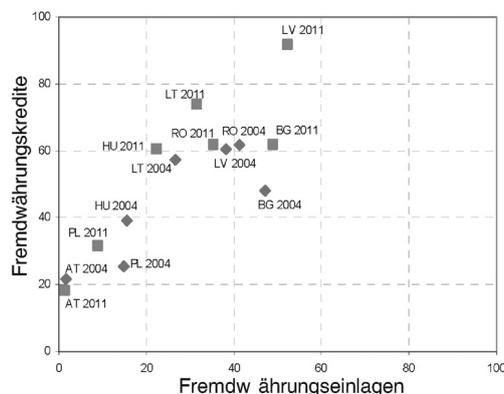
Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der EZB und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Abbildung zeigt MFI-Fremdwährungskredite an gebietsansässige Geschäftspartner, aufgliedert nach Währungen, in % aller ausstehenden Kredite. Die Daten beziehen sich auf April 2011.

Bei einer genaueren Betrachtung der Länder mit einem höheren Anteil an Fremdwährungskrediten an nicht abgesicherte Kreditnehmer (als Näherungswert dient hierbei die Kreditvergabe an private Haushalte) lassen sich mehrere Gemeinsamkeiten erkennen: **Erstens hat sich** – außer in Österreich – **der Anteil der Fremdwährungskredite seit Dezember 2004** in nahezu allen Ländern **erhöht** (siehe **Abbildung 3**). Zugleich ist der Anteil der vom nichtfinanziellen privaten Sektor dieser Länder gehaltenen Fremdwährungseinlagen leicht gestiegen oder aber zurückgegangen (eine Ausnahme stellt Lettland dar, wo die Fremdwährungseinlagen deutlich zugelegt haben). Diese asymmetrischen Verschiebungen zugunsten der Fremdwährungskredite könnten ein grundlegendes Anzeichen für zunehmende Währungsinkongruenzen in den Bilanzen der nichtfinanziellen privaten Sektoren sein. Außerdem weisen sie indirekt darauf hin, dass es in den Mitgliedstaaten Anreize für Fremdwährungskredite gibt. In einigen Ländern ist der Anteil der Fremdwährungskredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor seit Beginn der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise weiter angestiegen, während er in anderen Ländern im Großen und Ganzen unverändert blieb. In mehreren Staaten erfolgte diese Zunahme in einem Umfeld einer abflauenden Kreditnachfrage.

Abbildung 3

Anteile von Fremdwährungskrediten und Fremdwährungseinlagen in ausgewählten Mitgliedstaaten



Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der EZB und eigene Berechnungen.

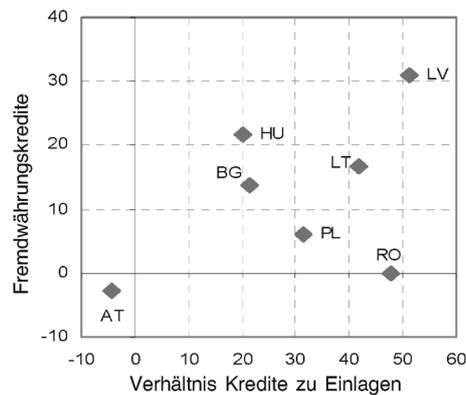
Anmerkung: Diese Abbildung zeigt Fremdwährungskredite an gebietsansässige Nicht-MFIs sowie Einlagen von gebietsansässigen Nicht-MFIs (ohne öffentliche Haushalte) in % aller ausstehenden Kredite und Einlagen; die Veränderungen beziehen sich auf den Zeitraum Dezember 2004-April 2011.

⁽⁴⁾ Die Nicht-MFIs des privaten Sektors (ohne öffentliche Haushalte) umfassen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten, sonstige Finanzinstitute, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, private Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck.

Untersucht man in diesen Ländern die Finanzierungsquellen für das Kreditwachstum, so kann das Verhältnis von Krediten zu Einlagen (loan-to-deposit ratio – LTD ratio) als grober Indikator für die im Inland verfügbaren Finanzierungsquellen herangezogen werden. Ein starker Anstieg des Verhältnisses von Krediten zu Einlagen weist auf eine erhebliche Abhängigkeit von ausländischem Kapital zur Kreditfinanzierung in der jeweiligen Volkswirtschaft hin (siehe **Abbildung 4**). In einigen MOEL kam ausländisches Kapital in erster Linie dadurch ins Land, dass bei Muttergesellschaften von in diesen Ländern tätigen kreditgewährenden Finanzinstituten⁽⁵⁾, Mittel aufgenommen wurden, und dass die ausländischen Interbankenmärkte in Anspruch genommen wurden.

Abbildung 4

Anteil von Fremdwährungskrediten und Verhältnis von Krediten zu Einlagen in ausgewählten Mitgliedstaaten



Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der EZB und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Abbildung zeigt Unterschiede bei den Anteilen (in Prozentpunkten). Das Verhältnis von Krediten zu Einlagen bezieht sich auf alle Währungen zusammen. Der Geschäftspartnersektor für Kredite und Einlagen ist in jedem Fall der Sektor der gebietsansässigen Nicht-MFIs (ohne öffentliche Haushalte). Die Veränderungen beziehen sich auf den Zeitraum Dezember 2004-April 2011.

1.2. Triebkräfte der Ausweitung der Fremdwährungskreditvergabe

Sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite gibt es mehrere Faktoren, welche die Fremdwährungskredite vorantreiben. Angebotsseitig ist zu nennen, dass die rasche Zunahme von Fremdwährungskrediten in den Regionen Mittel- und Osteuropas weitgehend auf den leichten Zugang zu großvolumiger Finanzierung zurückzuführen war (erleichtert wurde diese Entwicklung durch die weltweit positiven Liquiditätsbedingungen und die Finanzierung durch ausländische Mutterinstitute). Auf der Nachfrageseite scheinen Zinsabstände maßgeblich gewesen zu sein. Zwar lassen sich gemeinsame Ursachen ausmachen, doch dürfte deren Bedeutung von Land zu Land unterschiedlich ausfallen.

Lässt man zahlreiche einzelne angebots- und nachfrageseitige Faktoren außer Acht, so war die Ausweitung von Fremdwährungskrediten in einigen Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas Teil eines weiterreichenden Phänomens, nämlich von ausländisch finanzierten Nachfrage- und/oder Vermögenspreisbooms. Darüber hinaus sind die meisten Mitgliedstaaten mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten konvergierende Volkswirtschaften, die oftmals ein gewaltiges Aufholpotenzial haben. Da inländische Ersparnisse nur in unzureichendem Umfang vorhanden waren, war der eigentliche Konvergenzprozess in diesen Ländern in hohem Maße vom Zufluss ausländischen Kapitals abhängig.

1.2.1. Angebotsseitige Faktoren

1.2.1.1. Internationale Finanzierung vs. inländische Finanzierung

In den genannten MOEL werden Fremdwährungskredite größtenteils durch grenzüberschreitende Kreditaufnahme in Form von Kreditlinien von Mutterinstituten finanziert, die in anderen Staaten der Union ansässig sind. Andere Kreditinstitute mit einer breit angelegten Basis an inländischer Währung nahmen die Devisenwappmärkte in Anspruch.

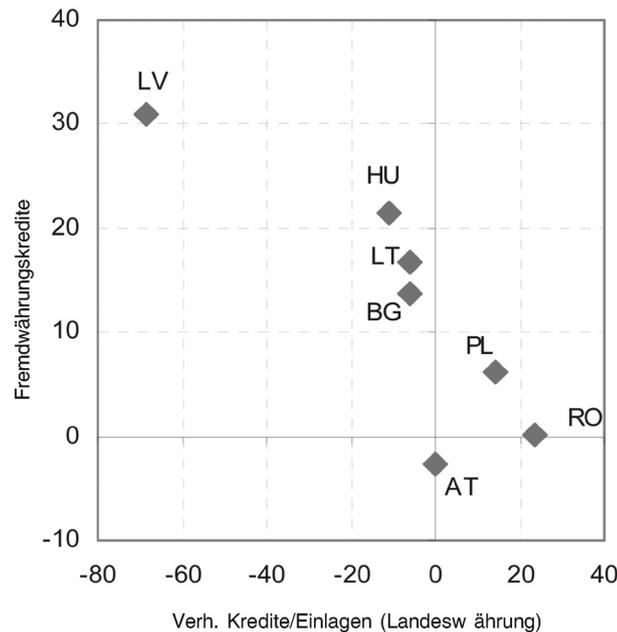
Wo es bei inländischen Finanzierungsquellen zu Engpässen kam, griffen die Institute auf Finanzmittel aus dem Ausland⁽⁶⁾ zurück (siehe **Abbildung 5**). Auch der – im Vergleich zu den Ländern, die dem Eurogebiet als Erste beigetreten sind – niedrigere Entwicklungsstand der nationalen Kapitalmärkte der MOEL könnte in diesem Zusammenhang eine Rolle gespielt haben. Insbesondere die relative Knappheit an Schultiteln in Landeswährung mit längeren Laufzeiten – die als Orientierungsgröße für die Preissetzung dienen oder zur Aufnahme langfristiger Finanzierung verwendet werden könnten – könnte Finanzinstitute von der Vergabe langfristiger Kredite in nationaler Währung abgehalten haben. Hohe Kosten für die Verbriefung von Instrumenten in Landeswährung waren ein weiterer Faktor, der dazu beitrug, dass die Banken ihre Finanzierung für Hypothekarkredite in Fremdwährung aufnahmen.

⁽⁵⁾ Die Begriffe „Institut“, „Finanzinstitut“ und „kreditgewährendes Finanzinstitut“ werden in diesem Text synonym verwendet und beziehen sich auf alle Finanzinstitute, die in der Lage sind, Kredite einzuräumen. Dies sind in erster Linie Banken, jedoch umfassen diese Begriffe auch sämtliche sonstigen Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors, die finanzielle Mittel ausleihen können.

⁽⁶⁾ In Ungarn und Rumänien machte die Finanzierung durch Mutterbanken rund 50 % bis 70 % der gesamten Auslandsverbindlichkeiten des Bankensektors aus. Weitere Einzelheiten finden sich in Z. Walko, „Die Refinanzierungsstruktur von Banken in ausgewählten Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas“, Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 16, Oesterreichische Nationalbank, November 2008.

Abbildung 5

Fremdwährungskredite und inländisches Verhältnis von Krediten zu Einlagen in ausgewählten Mitgliedstaaten



Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der EZB und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Abbildung zeigt Unterschiede bei den Anteilen (in Prozentpunkten) für den Zeitraum Dezember 2004-April 2011.

Darüber hinaus stellte die Finanzierung innerhalb einer internationalen Finanzgruppe für die lokalen Banken eine vergleichsweise günstigere Finanzierungsquelle dar als Finanzierungsmöglichkeiten außerhalb dieser Gruppen. Dies verstärkte weitere Faktoren, welche Fremdwährungskredite fördern, wie z. B. Zinsabstände oder Gewinnmargen.

Dank der Verfügbarkeit ausländischer Finanzmittel und aufgrund der Übertragung des Wechselkursrisikos auf die Kreditnehmer konnten die Finanzinstitute Kreditprodukte zu Zinssätzen anbieten, die erheblich unter jenen von Krediten in der jeweiligen Landeswährung lagen. In einigen Staaten (z. B. Bulgarien und Lettland), die einen hohen Anteil an Deviseneinlagen aufweisen, wurden die Institute möglicherweise dadurch zur Gewährung von Fremdwährungskrediten motiviert, dass sie Zugang zu einer breiten und stabilen inländischen Finanzierungsbasis in ausländischer Währung (vor allem in Euro) hatten. Durch feste Wechselkurssysteme und Wechselkursanbindungen entfielen außerdem die mit der Wechselkurssicherung verbundenen Kosten⁽⁷⁾.

I.2.1.2. Wachsende Präsenz ausländischer Gruppen in den MOEL

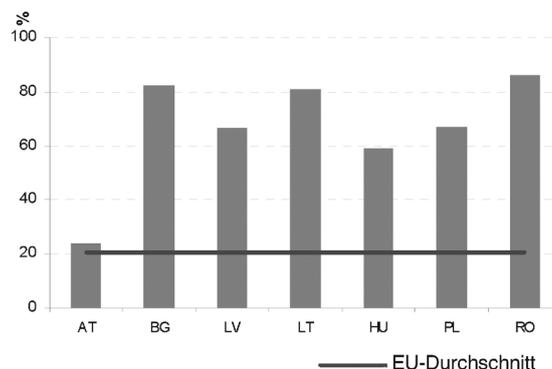
Erleichtert wurde die Kreditexpansion durch die Integration der europäischen Finanzmärkte, was sich u. a. in der wachsenden Präsenz oder der gestiegenen Aktivität von ausländischen Finanzinstituten zeigte, die bereits Teil der Finanzsysteme dieser Volkswirtschaften waren.

Mit Ausnahme Österreichs liegt der Anteil der Forderungen ausländischer Banken an den Gesamtaktiva des Bankensektors der sieben Länder, die Gegenstand des analytischen Teils dieses Anhangs sind, nahe bei oder höher als 60 % (siehe **Abbildung 6**). Die Tatsache, dass sich Mutterinstitute an der Finanzierung ihrer Tochterunternehmen in Fremdwährungen beteiligen, ist zu einem großen Teil auf die höhere Rentabilität des Kreditgeschäfts in Volkswirtschaften zurückzuführen, die sich in einem Aufholprozess befinden, und auf das Streben nach höheren Marktanteilen in diesen Ländern. Da sich in den MOEL viele inländische Finanzinstitute im Besitz ausländischer Banken befinden, ist ein zusätzlicher Kanal für Kapitalzuflüsse entstanden, der vor allem auf die Kreditmärkte gerichtet ist.

⁽⁷⁾ Dies war in Bulgarien, Lettland und Litauen der Fall, wo Currency-Board-Regelungen bestehen oder die Landeswährung an den Euro gebunden ist.

Abbildung 6

Anteil der Aktiva ausländisch kontrollierter Tochterunternehmen und Zweigstellen am gesamten Bankensektor (in %)



Quelle: Konsolidierte Bankendaten der EZB für Juni 2010.

I.2.1.3. Wettbewerbsdruck

Der oben erwähnte große Anteil von Banken in ausländischem Besitz in den Finanzsektoren der MOEL trug gemeinsam mit dem beträchtlichen Wachstumspotenzial dieser Staaten dazu bei, dass an den Kreditmärkten – in erster Linie am Markt für Wohnungsbaukredite – Wettbewerbsdruck entstand⁽⁸⁾. Infolge des stärkeren Wettbewerbs erweiterten die Institute ihre Produktpalette und boten Hypothekarkredite in Fremdwährungen an, wodurch sie privaten Haushalten billigere Kredite gewähren konnten. Auch die Vergabe von auf Schweizer Franken lautenden Krediten in einigen MOEL und in Österreich war zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Kreditinstitute Produkte zu niedrigeren Zinsen anbieten wollten. Banken, die Kredite in Schweizer Franken und Japanischen Yen anboten, konnten um Marktanteile konkurrieren, indem sie niedrigere Schuldendienstkosten verlangten als Banken, die Euro-Kredite anboten.

Der Wettbewerbsdruck wirkte sich in zweierlei Hinsicht aus: Zum einen waren konservativere Institute angesichts des wettbewerbsorientierten Umfelds dazu gezwungen, auf dem Markt der Fremdwährungskredite aktiv zu werden, wenn sie nicht Marktanteile verlieren wollten; dies wäre unter Umständen mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien verbunden gewesen. Zum anderen konnten die Institute aufgrund beträchtlicher Zinsabstände zudem im Vergleich zu Krediten in der Landeswährung höhere Gewinnmargen und Gebühren festsetzen und dadurch ihre Finanzergebnisse verbessern (was zusätzlichen Wettbewerbsdruck für Banken bedeutete, die keine Fremdwährungskredite anboten). Bei indexierten Fremdwährungskrediten erzielten die Institute im Rahmen der Umrechnung von Kreditraten aus der bzw. in die Landeswährung durch Wechselkursspreads zusätzliche Gewinne.

I.2.2. Nachfrageseitige Faktoren

I.2.2.1. Zinsabstände

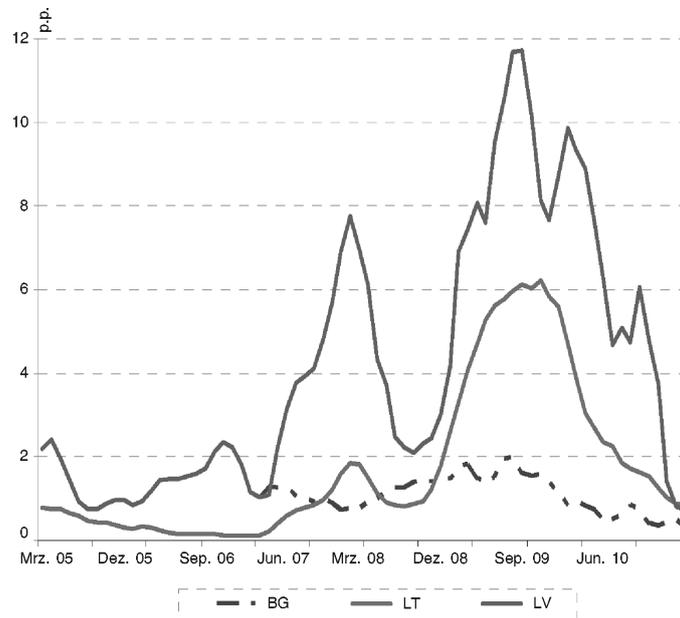
Zinsabstände zwischen den untersuchten Ländern und den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas trugen am meisten zur großen Nachfrage nach Fremdwährungskrediten in Mittel- und Osteuropa sowie in Österreich bei (siehe **Abbildung 7**, **Abbildung 8** und **Abbildung 9**). Besonders attraktiv wurden Fremdwährungskredite im Segment der langfristigen Kredite (z. B. der Hypothekarkredite), wo sich Zinsabstände auf die ursprüngliche monatliche Rückzahlung stärker auswirken als bei Darlehen mit kurzen Laufzeiten. In Ländern mit festem Wechselkurssystem waren Fremdwährungskredite bedingt durch mehrere Faktoren, u. a. aufgrund niedrigerer Risikoprämien (z. B. Kredit- und Liquiditätsrisiko), tendenziell billiger.

⁽⁸⁾ Diese Präferenz kam dadurch zustande, dass die Anschaffungskosten für Hypotheken verhältnismäßig niedrig sind, eine langfristige Beziehung mit den Kunden hergestellt wird (Möglichkeiten für Cross-Selling) und Hypotheken in der Regel großvolumig und langfristig angelegt sind, was ein schnelles Wachstum der Bankaktiva begünstigt. Außerdem bevorzugten die Institute Hypothekarkredite, da sie aufgrund ihrer Besicherung als weniger risikoreich angesehen wurden als andere Kreditarten.

Zinsabstände bei Krediten an private Haushalte in Landeswährung und in Euro (in Prozentpunkten)

Abbildung 7

Länder mit festen Wechselkursen und Wechselkursanbindungen



Quelle: EZB-Daten und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Daten beziehen sich auf die auf Jahresrate hochgerechneten vereinbarten Zinssätze für neu vergebene Wohnungsbaukredite (ohne revolving Kredite, Überziehungskredite, echte und unechte Kreditkartenkredite). Die Daten beziehen sich auf variable Zinsen, wobei der Zeitraum bis zur nächsten Zinsanpassung bis zu einem Jahr beträgt.

Abbildung 8

Länder mit frei schwankenden Wechselkursen

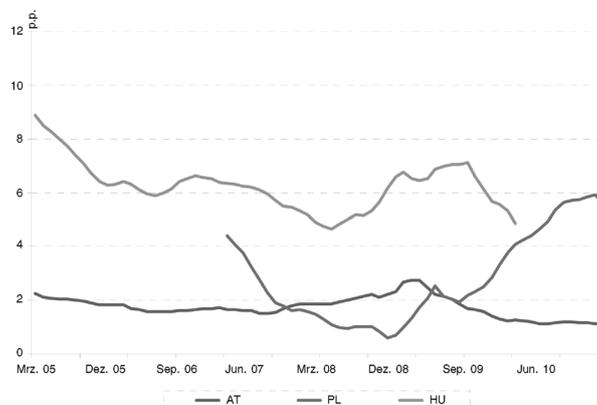


Quelle: EZB-Daten und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Diese Daten beziehen sich auf die auf Jahresrate hochgerechneten vereinbarten Zinssätze für neu vergebene Wohnungsbaukredite (ohne revolving Kredite, Überziehungskredite, echte und unechte Kreditkartenkredite). Die Daten beziehen sich auf variable Zinsen, wobei der Zeitraum bis zur nächsten Zinsanpassung bis zu einem Jahr beträgt.

Abbildung 9

Zinsabstände bei Krediten in Landeswährung und in Schweizer Franken in Ungarn, Österreich und Polen (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB, nationale Zentralbanken sowie eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten für Ungarn liegen nur bis März 2010 vor, da Finanzprodukte in Schweizer Franken danach eingestellt wurden. Die Daten für Polen stehen erst ab Januar 2007 zur Verfügung.

Im Fall von Ungarn beziehen sich die Daten auf den vereinbarten monatlichen Durchschnittszinssatz von Konsumenten- und Wohnungsbaukrediten in Schweizer Franken an private Haushalte, gewichtet anhand des Neugeschaftsvolumens. Dies ist ein variabler Zinssatz, wobei der Zeitraum bis zur nächsten Zinsanpassung bis zu einem Jahr beträgt. Im Fall von Österreich bezieht er sich auf den vereinbarten auf Jahresrate hochgerechneten Zinssatz für alle neu gewährten Kredite in Schweizer Franken an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen. Im Fall von Polen bezieht er sich auf den durchschnittlichen Zinssatz für neu gewährte Wohnungsbaukredite.

1.2.2.2. Wahrnehmung des Wechselkursrisikos und Erwartungen bezüglich der Euro-Einführung

Die Tatsache, dass Euro-Kredite in Ländern mit festen Wechselkurssystemen am stärksten nachgefragt wurden, könnte mehrere Gründe haben: So könnten etwa niedrigere Liquiditatspramien auf Euro-Schuldtitel und das als gering empfundene Wechselkursrisiko die Nachfrage nach Euro-Krediten in diesen Volkswirtschaften angekurbelt haben. Einige Kreditnehmer waren sich möglicherweise nicht der Risiken bewusst, die mit der Aufnahme eines Fremdwahrungskredits verbunden sind. Selbst gut informierte Kreditnehmer haben unter Umständen nicht abgesicherte Fremdwährungspositionen erworben, da sie davon ausgingen, dass diese implizit durch das bestehende Währungssystem garantiert seien. Bis zu einem gewissen Grad schienen sich diese Annahmen während der jüngsten Krise bestätigt zu haben, insbesondere in den MOEL mit Currency-Board-Regelung oder mit Wechselkursanbindung, da hier keine Abwertung stattfand. In Lettland erforderte die Beibehaltung der Kursbindung jedoch vor allem aufgrund der prozyklischen Finanzpolitik und den Liquiditätsengpässen auf den globalen Finanzmärkten ein von der Union und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) unterstütztes Programm.

In einigen Ländern mit frei schwankenden Wechselkurssystemen wurde die Nachfrage nach Fremdwährungskrediten möglicherweise auch durch die Wechselkursentwicklungen gestützt ⁽⁹⁾. In Österreich trug der im historischen Vergleich nur gering schwankende Euro/Schweizer-Franken-Wechselkurs dazu bei, dass das Wechselkursrisiko als niedrig empfunden wurde. In den Volkswirtschaften der MOEL mit frei schwankenden Wechselkursen waren Fremdwährungskredite für die Kreditnehmer wegen einer länger anhaltenden Aufwertung des nominalen Wechselkurses und aufgrund der Erwartung weiterer Kursgewinne attraktiv. Die Erwartungen der Kreditnehmer bezüglich einer Aufwertung des nominalen Wechselkurses haben sich in gewissem Maße selbst erfüllt ⁽¹⁰⁾. Die Aufwertung führte zu einer Verschärfung der externen Ungleichgewichte, die sich infolge der kräftig gestiegenen Inlandsnachfrage aufgebaut hatten.

Die wahrgenommenen Risiken, die mit der Gewährung und Aufnahme von auf Euro lautenden Krediten verbunden sind, dürften in einigen dieser Länder davon beeinflusst worden sein, dass dort mit einer baldigen Einführung des Euro gerechnet wurde. Solche Erwartungen unterstützten sowohl die Annahme, dass im Fall von Ländern mit festen Wechselkursen oder mit Wechselkursanbindungen kein Wechselkursrisiko besteht, als auch die Annahme einer anhaltenden Aufwertung des nominalen Wechselkurses im Fall von Ländern mit frei schwankenden Wechselkursen.

II. MIT FREMDWÄHRUNGSKREDITEN VERBUNDENE RISIKEN

Dieser Abschnitt behandelt die Hauptrisiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten; es wird jedoch anerkannt, dass die Finanzmarktintegration und ein tragfähiges Maß an Fremdwährungskrediten auch Vorteile generieren.

II.1. Kreditrisiken aufgrund von Änderungen des Wechselkurses und der ausländischen Zinsen

Banken, die Fremdwährungskredite vergeben, sind durch Währungsinkongruenzen in den Bilanzen ihrer Kunden indirekt einem Wechselkursrisiko (als Komponente des Kreditrisikos) ausgesetzt. Eine merkliche Abwertung der Landeswährung

⁽⁹⁾ Die Analyse mehrerer Untersuchungen zu Fremdwährungskrediten ergab, dass die Wechselkursvolatilität die robusteste Determinante der Fremdwährungskreditvergabe ist – neben Deviseneinlagen sowie der Volatilität des realen Wechselkurses und der Inflationsraten: siehe M. Hake, „Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis“, Präsentation im Rahmen des 69. East Jour Fixe der Oesterreichischen Nationalbank, Wien, Juni 2011.

⁽¹⁰⁾ Die Kredite waren überwiegend in einer ausländischen Währung denominiert oder indexiert; auch die Finanzierung lautete auf eine fremde Währung (oder wurde in eine solche umgewandelt), die Kreditnehmer erhielten ihre Kredite jedoch in der Landeswährung. Dies bedeutet, dass die Institute auf dem Kassamarkt Devisen verkauften, die von Muttergesellschaften oder vom Markt für großvolumige Finanzierung stammten oder im Rahmen von Swap-Kontrakten aufgenommen wurden, wodurch Aufwärtsdruck auf die Landeswährungen entstand.

erhöht den Wert der ausstehenden, auf Landeswährung lautenden Schulden (auch im Verhältnis zum Wert der Sicherheiten) und die mit dem Schuldendienst verbundenen Zahlungen. Dadurch können nicht abgesicherte inländische Kreditnehmer ihre Schulden nicht mehr so gut zurückzahlen wie zuvor, was die finanzielle Lage des privaten Sektors deutlich schwächt. Die Abnahme der Fähigkeit der Kreditnehmer zur Tilgung ihrer Schulden⁽¹⁾ und eine niedrigere Rückzahlungsraten wirken sich auf die Qualität der Kreditportfolios aus, erhöhen die Kreditausfälle der Banken und üben Druck auf die Einnahmen und Kapitalpolster aus. Auch wenn dieser Aspekt nicht im Szenario des unionsweiten Bankenstresstests der EBA berücksichtigt ist, so betonte diese in ihrem Bericht, dass das Hauptrisiko in einigen Mitgliedstaaten eine nachteilige Wechselkursentwicklung mit Auswirkungen auf für Fremdwährungskredite ist⁽²⁾.

Es lässt sich nur schwer berechnen, wie groß das mit Wechselkurs- und Zinsänderungen verbundene Risiko bei Fremdwährungskrediten genau ist. Die herkömmlichen Methoden zur Risikoberechnung berücksichtigen nicht, dass Markt- und Kreditrisiken von an nicht abgesicherte Kreditnehmer vergebenen Fremdwährungsdarlehen in einer stark nicht-linearen Weise miteinander verbunden sind⁽³⁾. Die wissenschaftliche Literatur beschreibt, wie Standardansätze im Bereich Risikomanagement, bei denen verschiedene Risikoarten separat behandelt werden, zu einer erheblichen Unterschätzung des Gesamtrisikos führen können. Bei einer reinen Addition der separat gemessenen Wechselkurs- und Ausfallrisikokomponenten wird die Höhe des tatsächlichen Risikos um ein Vielfaches unterschätzt.

Darüber hinaus unterscheidet sich das Zinsrisikoprofil von Fremdwährungskrediten vom Risikoprofil von Krediten in Landeswährung. Dies kann die Qualität der Fremdwährungskredite beeinträchtigen, wenn die Zinszyklen der ausländischen Währung von dem der heimischen Wirtschaft abweichen. Die Höhe des Wechselkurs- und des ausländischen Zinsänderungsrisikos unterscheidet sich allerdings bei den verschiedenen Währungspaaren erheblich – auch aufgrund der in den verschiedenen Ländern vorherrschenden Preisfestsetzungsmechanismen.

In Ländern mit festen Wechselkursen oder mit Währungsanbindung kam das Wechselkursrisiko von Fremdwährungskrediten während der Krise nicht zum Tragen, da die Landeswährungen nicht abwerteten und ihre Anbindung an den Euro beibehielten. Die Fremdwährungskreditnehmer bekamen also keine Abwertung der Währungen zu spüren, sondern profitierten vielmehr von den Zinssenkungen im Eurogebiet.

Bei den Ländern mit frei schwankenden Wechselkursen, hing die Auswirkung der Abwertung der Landeswährung erheblich von den Preisfestsetzungsmechanismen von Banken ab, die verschiedene Kreditarten gewähren. Da in einigen Ländern (z. B. in Österreich, Polen und Rumänien) die Zinssätze für Fremdwährungshypothesen explizit an die Marktzinssätze gebunden sind, wurden die negativen Auswirkungen der Abwertung der Landeswährung weitgehend durch die fallenden Zinsen in Euro und Schweizer Franken ausgeglichen. Es sollte allerdings betont werden, dass die beschriebene Interaktion zwischen Veränderungen des inländischen Wechselkurses und der ausländischen Zinssätze auf die spezifische Situation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und an den globalen Finanzmärkten während der Krise zurückzuführen war. Bei einer Kombination aus einer Abwertung der heimischen Währung und dem Anstieg ausländischer Zinssätze wären die Länder mit frei schwankenden Wechselkursen – ungeachtet des Systems zur Festlegung der Kreditpreise – mit einem höheren Kreditnehmer-Ausfallrisiko konfrontiert gewesen.

Andererseits kam das Wechselkursrisiko aufgrund der steigenden Zinssätze für Fremdwährungskredite in Ungarn (zeitgleicher Wechselkurs- und Zinsschock) verstärkt zum Tragen. Die ungarischen Banken können aufgrund des von ihnen angewandten Mechanismus zur Preisfestsetzung die Zinsen für Privatkundenkredite einseitig festsetzen und Veränderungen ausländischer Zinssätze unberücksichtigt lassen. In der Folge ist die Zinsbelastung von Privatkunden als Fremdwährungskreditnehmer in Ungarn in den letzten zwei bis drei Jahren gestiegen, wodurch sich der negative Effekt einer deutlichen Abwertung des Forint gegenüber dem Schweizer Franken verstärkte.

In einigen Ländern (zum Beispiel in Ungarn und Rumänien) besteht eine höhere Rate an Not leidenden Fremdwährungskrediten und höhere Umschuldungsraten als andere Kreditarten. Zu dieser Schlussfolgerung gelangt man, wenn man den Zeitpunkt der Kreditaufnahme berücksichtigt. Im Allgemeinen ist die Ausfallquote von Kreditnehmern, die einen in Fremdwährung denominierten Hypothekarkredit zu einem stärkeren Wechselkurs aufgenommen haben, höher. Dies spricht wiederum in hohem Maße dafür, dass sich zumindest einige Kreditnehmer nicht der Risiken bewusst sind, die sie bei der Aufnahme von Fremdwährungskrediten eingehen.

In anderen Staaten, z. B. in Polen, deuten die Daten darauf hin, dass sich Fremdwährungskredite tendenziell besser entwickeln als Kredite in der Landeswährung. Dies kann jedoch nicht allein durch die bessere finanzielle Situation von Bankkunden erklärt werden, die Fremdwährungskredite aufnehmen. Es ist vielmehr das Ergebnis einer Bankpraxis, die darin besteht, Fremdwährungskredite in die Landeswährung umzuwandeln, kurz bevor sie notleidend oder umgeschuldet werden; sowie von Maßnahmen der Behörden, die den Zugang zu Fremdwährungskrediten auf die Kreditnehmer mit höchster Bonität beschränken.

Die Kreditqualität hängt auch von der Kreditart ab, wobei Konsumentenkredite in der Regel risikoreicher sind als Hypothekarkredite (oder andere besicherte Darlehen).

⁽¹⁾ Die Abwertung der Landeswährung kann die Zahlungsbereitschaft der Kreditnehmer sogar verringern, wenn beispielsweise der Wert des Darlehens den Wert der Sicherheit übersteigt. Dieser Mechanismus ist jedoch stärker an Märkten zu beobachten, an denen die Banken ihre Sanierungsbemühungen darauf beschränken, Sicherheiten zu verwerten, und andere Vermögenswerte oder Einnahmen der Kreditnehmer bei der Rückzahlung unberücksichtigt lassen (z. B. in einem großen Teil des Marktes für Wohnimmobilienhypothesen in den Vereinigten Staaten).

⁽²⁾ Siehe „2011 EU-wide stress test aggregate report“, Europäische Bankenaufsichtsbehörde, 15. Juli 2011, S. 28.

⁽³⁾ Dieser Aspekt wurde im Rahmen einer Studie näher untersucht, die von einer Arbeitsgruppe der Forschungsgruppe des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht unter Federführung der Oesterreichischen Nationalbank durchgeführt wurde. Siehe T. Breuer, M. Jandačka, K. Rheinberger und M. Summer, „Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?“, Journal of Banking and Finance, Band 34(4), 2010, S. 703-712.

Insgesamt zeigt sich, dass das Kreditrisiko vor allem in den letzten zwei Jahren zum Tragen kam, wenngleich sich sein Ausmaß in den untersuchten Ländern unterschied. Es ist jedoch schwierig, herauszufiltern, welchen Einfluss die Wechselkurse wie auch die ausländischen Zinssätze auf die Kreditqualität haben. Dies hat mehrere Gründe, insbesondere i) die Abhängigkeit der Kreditqualität von anderen wirtschaftlichen Bedingungen, z. B. von der Höhe der Arbeitslosigkeit, und die zeitliche Struktur des Portfolios, ii) die Umsetzung von Maßnahmen in den meisten betroffenen Ländern zur Bekämpfung dieses Phänomens, was sich auf die Eigenschaften des Portfolios der Fremdwährungskredite auswirkte und iii) fehlende Daten.

II.2. Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken

In bestimmten MOEL werden die gewöhnlich mit dem Kreditgeschäft von Banken verbundenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken durch den hohen Anteil an Fremdwährungskrediten verstärkt. In diesen Ländern sind die Finanzierungsrisiken gestiegen, weil die Banken sich zunehmend selbst an den Märkten für großvolumige Finanzierung und über Mutterinstitute finanzierten, und nicht durch Einlagen von Privatkunden. Dadurch haben sich die Abhängigkeit lokaler Banken von ausländischen Geldmitteln sowie die außenwirtschaftliche Anfälligkeit einiger Länder erheblich erhöht. Insbesondere kann die Abhängigkeit einiger Banken in den MOEL von gruppeninterner Finanzierung zu relevanten Risiken führen, falls die Mutterbanken in Ländern mit anhaltenden haushaltspolitischen Schwachstellen ansässig sind. Über die Verfügbarkeit und die Kosten der Finanzierung von Zweigstellen und Tochterbanken durch Mutterinstitute kann das Länderrisiko der Herkunftsländer zu einer Ansteckung in den MOEL führen. Deshalb ist eine sorgfältige Planung (z. B. in Form von Finanzierungsplänen) erforderlich, um ein eventuelles Übergreifen auf die Aufnahmeländer einzuschränken.

In den letzten zwei bis drei Jahren sind diese Finanzierungsrisiken hingegen nicht eingetreten, und die Mutterinstitute sind den Verpflichtungen gegenüber ihren Tochterunternehmen nachgekommen, indem sie die erforderlichen Finanzmittel bereitgestellt und deren Bereitstellung verlängert haben. Auch die Zusammenarbeit zwischen europäischen Behörden und Mutterinstituten trug zur Verhinderung des Eintretens dieser Finanzierungsrisikoart bei (z. B. die „Wiener Initiative“, siehe **Kasten 3**). Dennoch besteht diese Art von Risiko nach wie vor und spiegelt u. a. eine Konzentration von Finanzierungsquellen wider. Zudem können die Finanzierungskosten aufgrund einer veränderten Risikowahrnehmung variieren. Bei Kreditinstituten ohne Mutterunternehmen ist ein Konzentrationsrisiko unter Umständen nicht sonderlich relevant, während andere Aspekte der Risiken in Zusammenhang mit großvolumiger Finanzierung möglicherweise höher sind.

Allerdings entstand in einigen Ländern (insbesondere in Ungarn und Polen) eine neue Quelle des Finanzierungsliquiditätsrisikos als die Banken begannen, Einlagen in der Landeswährung zur Finanzierung von Fremdwährungskrediten über den Swapmarkt zu verwenden. Zur Vermeidung offener Fremdwährungspositionen tauschten die dortigen Banken ihre auf Landeswährung lautenden Einlagen gegen Devisen und setzten sich im Zuge dessen in vielen Fällen für kurze Zeiträume selbst einem Refinanzierungsrisiko aus. Als die Finanzmarkturbulenzen an den Anleihe- und Swapmärkten ausbrachen und diese Märkte austrockneten, hatten die Banken Schwierigkeiten, ihre kurzfristigen Devisenswaps zu verlängern. Außerdem mussten die heimischen Banken angesichts der Abwertung ihrer Landeswährungen einem höheren Margenausgleich (Einlageanforderungen) auf ihre Swap-Transaktionen entsprechen, was ihren Liquiditätsbedarf in Fremdwährung erhöhte. Die Folgen dieses Finanzierungsliquiditätsrisikos, das sich durch die Aktivität auf dem Swapmarkt ergab, wurden verringert, indem Zentralbanken Swaplinien und Kreditfazilitäten einführten, um inländischen Banken Not-Liquiditätshilfe in Fremdwährungen bereitzustellen, und außerdem, indem Mutterbanken ihren Tochterunternehmen Devisenswaps bereitstellten. In einigen Fällen mussten die Maßnahmen der Zentralbanken durch Kredite sowie Kredit- und Swaplinien des IWF, der EZB und der Schweizerischen Nationalbank unterstützt werden.

Es ist allerdings angemessen, die Unterschiede zwischen den Ländern aufgrund ihrer unterschiedlichen Finanzierungsquellen zu betonen. Im Fall von Volkswirtschaften mit einem hohen Anteil an Fremdwährungseinlagen (und folglich einer geringeren Quote von Fremdwährungskrediten zu Fremdwährungseinlagen) bedeutete der Zugang zu einer breiten und stabilen heimischen Finanzierungsbasis in Fremdwährung möglicherweise, dass die Finanzierungsrisiken weniger stark ausgeprägt waren.

II.3. Übermäßiges Kreditwachstum, falsche Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und mögliche Vermögenspreisblasen

Die Fremdwährungskreditvergabe kann besonders hohe Anfälligkeiten verursachen, wenn sie zu einem übermäßigen Kreditwachstum führt⁽¹⁴⁾.

Durch ein übermäßiges Kreditwachstum entstehen häufig Vermögenspreisblasen, was sich nachteilig auf die Finanzstabilität und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirken kann. Insbesondere können Inkongruenzen in den Bilanzen, die auf eine übermäßige Aufnahme von Fremdwährungskrediten durch nicht abgesicherte Kreditnehmer des nichtfinanziellen privaten Sektors zurückzuführen sind, eine erhöhte Anfälligkeit für externe finanz- und realwirtschaftliche Schocks zur Folge haben. Diese Anfälligkeit kann besonders hoch sein, wenn sich das Kreditwachstum auf den Immobiliensektor konzentriert. Eine übermäßige Konzentration der Bankkreditvergabe im Immobilienmarkt kann die Entstehung einer Blase erleichtern, da eine steigende Immobiliennachfrage die Immobilienpreise hochtreibt, was wiederum zu einer Zunahme des Kreditangebots aufgrund höherer Werte von Sicherheiten und einer stärkeren Nachfrage in Erwartung eines weiteren

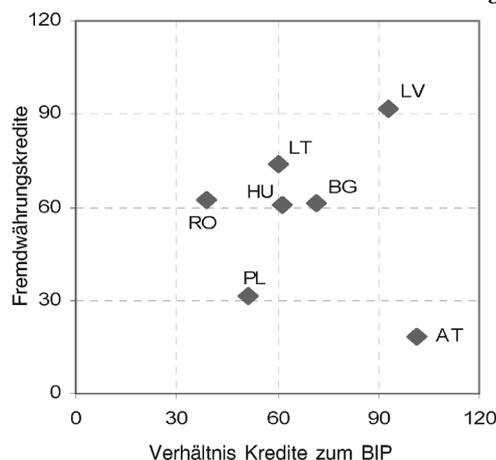
⁽¹⁴⁾ Nach der Definition des IWF liegt ein Kreditboom dann vor, wenn das Kreditwachstum die Standardabweichung der durchschnittlichen Kreditfluktuation um den für das betreffende Land beobachteten Trend um das 1,75-fache übersteigt. Siehe IWF, „Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?“, World Economic Outlook, April 2004, S. 151. Dieser Definition liegt die Überlegung zugrunde, dass die Wahrscheinlichkeit einer Standardabweichung um einen Faktor von mehr als 1,75 nur 5 % beträgt, wenn die Beobachtungen des Kreditwachstums einer Normalverteilung entsprechen. Siehe auch Boissay et al., „Is lending in central and eastern Europe developing too fast?“, vorläufiger Berichtsentwurf, 31. Oktober 2005. Phasen eines kräftigen Kreditwachstums werden vom IWF als Zeiträume definiert, in denen das durchschnittliche reale Kreditwachstum über drei Jahre hinweg bei über 17 % liegt.

Anstiegs der Vermögenspreise führt. Wenn die Kreditgewährung durch Kapitalzuflüsse finanziert wird, steigt die Auslandsverschuldung des betreffenden Landes, während sein Produktionspotenzial nur unwesentlich zunimmt. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit, die während der jüngsten Finanzkrise etwa in Irland, Spanien und den baltischen Staaten gewonnen wurden, zeigen, dass die Umkehr dieser sich selbst verstärkenden Rückkoppelungsschleife schwerwiegende Folgen für die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Finanzstabilität haben kann.

Ein rasches Kreditwachstum und die Aufnahme von Fremdwährungskrediten in den neuen Mitgliedstaaten⁽¹⁵⁾ sind scheinbar eng miteinander verbunden, laut Rosenberg und Tirpak⁽¹⁶⁾ insbesondere in Ländern, in denen die Verschuldung des nichtfinanziellen privaten Sektors in den letzten Jahren sehr stark gestiegen ist. Die Studie gelangt zu dem Schluss, dass – selbst wenn man von einem Aufwärtstrend beim Verhältnis der Kredite zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) infolge einer Vertiefung der Finanzmärkte ausgeht – in einer Reihe von neuen Mitgliedstaaten ein „übermäßiges“ Kreditwachstum in dem Sinne aufgetreten ist, dass das beobachtete Kreditwachstum höher ist als aufgrund der makroökonomischen Variablen anzunehmen gewesen wäre. In Ländern, in denen vor der globalen Finanzkrise besonders starke Kreditbooms aufgetreten sind, ist der Anteil an Fremdwährungskrediten tendenziell höher (siehe **Abbildung 10**). Historische Daten deuten darauf hin, dass eine Zunahme der Fremdwährungskreditvergabe auf Kreditbooms in den neuen Mitgliedstaaten zurückzuführen sein könnte, die durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland finanziert wurden. Zwischen einer raschen Zunahme der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor und einem steigenden Anteil von Fremdwährungskrediten könnte ein Zusammenhang bestehen (siehe **Abbildung 11**). Obwohl das Bestehen einer Korrelation nicht bedeutet, dass ein ursächlicher Zusammenhang zwischen der Fremdwährungskreditvergabe und Kreditbooms besteht, ist die historische Ähnlichkeit dieser beiden Phänomene hervorzuheben.

Abbildung 10

Anteil der Fremdwährungskredite und Verhältnis von Krediten zum BIP in ausgewählten Mitgliedstaaten

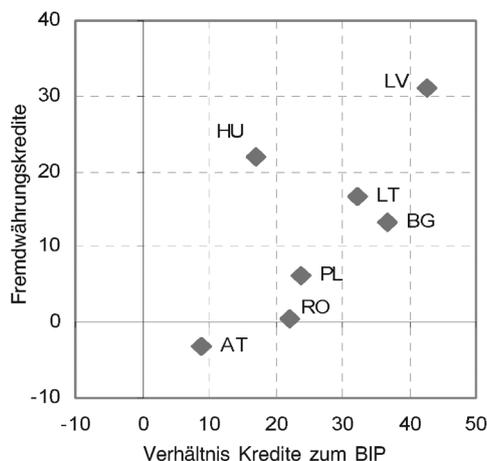


Quelle: Nationale Zentralbanken und nationale Statistikämter.

Anmerkung: Der Geschäftspartnersektor für Fremdwährungskredite ist der Sektor der gebietsansässigen Nicht-MFIs (ohne öffentliche Haushalte). Die Daten beziehen sich auf März 2011.

Abbildung 11

Unterschiede beim Anteil von Fremdwährungskrediten und beim Verhältnis von Krediten zum BIP in ausgewählten Mitgliedstaaten (in Prozentpunkten)



Quelle: Statistik über Bilanzpositionen der EZB und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Der Geschäftspartnersektor für Fremdwährungskredite ist der Sektor der gebietsansässigen Nicht-MFIs (ohne öffentliche Haushalte). Unterschiede bei den Anteilen beziehen sich auf den Zeitraum Dezember 2004 bis März 2011.

⁽¹⁵⁾ Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, Slowenien und die Slowakei.

⁽¹⁶⁾ C. Rosenberg und M. Tirpak, „Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU“, Working Paper Nr. 8/173 des IWF, Juli 2008.

Ein beitragender Faktor für die Ausweitung der Fremdwährungskreditvergabe könnte darin bestehen, dass in der Zeit vor der Krise die Kosten von Übertragungen innerhalb einer Finanzgruppe (d. h. zwischen der Mutterbank und dem Tochterunternehmen/der Zweigstelle) die mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken – insbesondere das Wechselkursrisiko, die Länderrisikoprämie und das Finanzierungsrisiko – nicht angemessen widerspiegelten. Da einige dieser Risiken nur schwer richtig eingeschätzt werden können, können auch die Kosten von Fremdwährungskrediten nur schwerlich angemessen bewertet werden. Das verzeichnete Niveau der Fremdwährungskredite hätte im Grunde auf eine erhöhte Risikobereitschaft hindeuten können.

Fehlbewertungen von Risikoprämien auf der Angebotsseite sind im Allgemeinen auch charakteristisch für Boomphasen. Ein Rückgang der Risikoprämien, der auf ein übermäßiges Vertrauen im Hinblick auf Wachstumsaussichten und das Länderrisiko zurückzuführen ist, kann zu einer Verringerung der nominalen Zinssätze für Fremdwährungskredite beitragen. Niedrigere Zinsen und weniger restriktive Kreditbedingungen üben einen starken Einfluss auf die Vermögenspreise aus, insbesondere auf die Wohnimmobilienpreise. Deshalb besteht die Gefahr, dass Verzerrungen bei der Ressourcenallokation auftreten und Vermögenspreisblasen entstehen. Steigende Immobilienpreise in Verbindung mit lockeren Kreditbedingungen sowie Anreize für Spekulationen und Fremdfinanzierung ließen die Wohnimmobilienpreise in einer Reihe von Ländern in die Höhe schnellen.

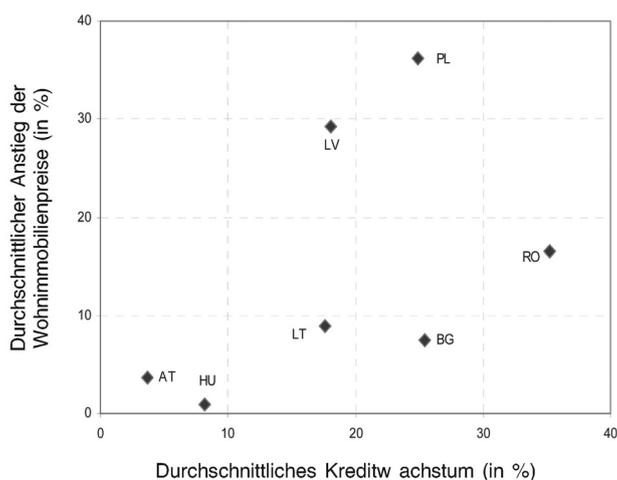
Da die Kreditaufnahme in Fremdwährung in der Regel niedrigere Zinssätze aufweisen als die Zinssätze für Kredite in der Landeswährung, beeinflusst sie den von den Kreditnehmern wahrgenommenen Realzinssatz. Bei der Aufnahme eines Darlehens in Fremdwährung legen Kreditnehmer häufig den voraussichtlichen Anstieg der Verbraucherpreise im eigenen Land oder das inländische Lohnwachstum zugrunde, um den nominalen ausländischen Zinssatz zu deflationieren, insbesondere wenn das Wechselkursrisiko als vernachlässigbar betrachtet wird. Feste oder stark kontrollierte Wechselkurse sowie Phasen einer beständigen kräftigen Aufwertung der Landeswährung können dazu beitragen, dass das mit Fremdwährungskrediten verbundene Wechselkursrisiko unterschätzt wird.

Dies kann zu äußerst niedrigen und in einigen Fällen stark negativen realen Zinssätzen führen, wodurch die Gesamtkreditnachfrage stark belebt wird und möglicherweise Vermögenspreisbooms begünstigt werden.

Die Kombination all dieser Faktoren in der Zeit vor der Krise hatte zur Folge, dass zahlreiche MOEL Kapitalzuflüsse verzeichneten, die mit einem starken Wachstum von überwiegend auf Fremdwährungen lautenden Krediten einhergingen. Die Gelder flossen überwiegend in Immobilien und das Baugewerbe, was den Konsum ankurbelte und die Entstehung von Vermögenspreisblasen befeuerte. Darüber hinaus nahm in diesen Ländern die Anzahl der neuen Haushalte stark zu, und der Lebensstandard verbesserte sich insgesamt deutlich. Durch diese Entwicklungen wurden die Gesamtkreditnachfrage kräftig belebt und Vermögenspreisblasen begünstigt. Dies führte zu einem sprunghaften Anstieg der Immobilienpreise (siehe **Abbildung 12**).

Abbildung 12

Wohnimmobilienpreise und Kreditwachstum in ausgewählten Mitgliedstaaten (in %)



Quelle: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Durchschnittliches jährliches Kreditwachstum und durchschnittliches jährliches Wachstum der Wohnimmobilienpreise für den Zeitraum 2006 bis 2010. Aus Gründen der Verfügbarkeit von Daten wurden für Polen und Rumänien Daten aus dem Jahr 2009 verwendet.

Es ist hervorzuheben, dass ein hoher Anteil an Fremdwährungskrediten an den nicht abgesicherten privaten Sektor und Vermögenspreisblasen tendenziell zu einer Verstärkung der außenwirtschaftlichen Anfälligkeit führen.

Da ausländische Kredite dazu beitragen, dass die Gesamtsumme der Auslandsschulden im Laufe der Zeit deutlich zunimmt, kann dies bewirken, dass ein Staat anfälliger wird für einen plötzlichen Vertrauensverlust oder für Ansteckungs- und Übertragungseffekte durch Krisen in Ländern mit als ähnlich erachteten Schwachstellen. In diesem Fall können schon Zweifel der Märkte hinsichtlich der Tragfähigkeit umfangreicher Auslandsschulden oder ein externer Schock, der zu einer Abwertung des Wechselkurses führt, eine ungeordnete Korrektur der aufgebauten Ungleichgewichte zur Folge haben.

Wie in Abschnitt II.1 ausgeführt wird, sind die Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors Risiken ausgesetzt, die bei einer kräftigen Abwertung des realen Wechselkurses zum Tragen kommen können. Dieser Effekt kann noch verstärkt werden, wenn zugleich eine umfassende Korrektur der Vermögenspreise erfolgt. Darüber hinaus kann nicht ausgeschlossenen werden, dass ein interner Schock, der zum Platzen einer Vermögenspreisblase führt, angesichts schwerwiegender Bilanzprobleme einen Vertrauensverlust bewirkt.

Es besteht auf kurze Sicht kein Risiko, dass erneut Kredit- und Vermögenspreisbooms auftreten, die durch Fremdwährungskredite bedingt sind, da der Abbau der Fremdfinanzierung in vielen neuen Mitgliedstaaten noch im Gang ist. Mittelfristig kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass diese Phänomene erneut und kräftig auftreten, wenn eine vollständige Normalisierung des wirtschaftlichen Umfelds erfolgt ist und die Abwärtsrisiken weltweit abgenommen haben. Obwohl Fremdwährungskredite bislang nur eine leichte Zunahme verzeichnen, scheinen sich die angebots- und nachfrageseitigen Anreize sowie die Marktstrukturen kaum geändert zu haben. Die während der globalen Finanzkrise gesammelten Erfahrungen haben scheinbar bei den Verbrauchern nicht zu einer grundlegenden Neubewertung der Risiken geführt, die mit der Aufnahme von Fremdwährungskrediten verbunden sind. Tatsächlich sind in einigen Fällen – bedingt durch Zinsabstände – die Anreize zur Aufnahme von Fremdwährungskrediten angesichts der außerordentlich niedrigen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet und in der Schweiz sogar noch stärker geworden. Zudem ist es unwahrscheinlich, dass der Prozess der Vertiefung der Finanzmärkte in den neuen Mitgliedstaaten bereits abgeschlossen ist, obwohl das Verhältnis der Kredite zum BIP im Vorfeld der Finanzkrise stark zugenommen hatte. Auch wenn die Banken bereits Anstrengungen zur Erhöhung ihrer lokalen Einlagenbasis unternommen haben, ist die Finanzierung in Landeswährung zusätzlich in Ermangelung hinreichend tiefer und liquider lokaler Märkte nach wie vor eingeschränkt.

In diesem Zusammenhang sei auch darauf hingewiesen, dass im Basel-III-Regelwerk ein zusätzliches Instrument für die nationalen Behörden vorgeschlagen wurde, das möglicherweise zur Abschwächung eines erneuten Kreditbooms beitragen kann. Das primäre Ziel des antizyklischen Eigenkapitalpolsters⁽¹⁷⁾ ist zwar, das Bankensystem dazu anzuhalten, in wirtschaftlich günstigen Zeiten ausreichende Kapitalpolster aufzubauen, um besser gegen Verluste nach einem Kreditboom gewappnet zu sein; ein langsames Kreditwachstum aufgrund höherer Eigenkapitalanforderungen könnte jedoch ein positiver Nebeneffekt sein. Die Schätzung des übermäßigen Kreditwachstums, auf der die Quantifizierung des zyklischen Polsters beruht, dürfte in den neuen Mitgliedstaaten aufgrund kurzer Datenreihen und des Konvergenzprozesses jedoch nicht ganz unproblematisch sein⁽¹⁸⁾.

II.4. Konzentrations- und Übertragungseffekte zwischen Herkunfts- und Aufnahmeländern als Risiken für die Finanzstabilität in der Union

Wechselkursschwankungen wirken sich gleichzeitig auf die Kreditwürdigkeit einer ganzen Gruppe von nicht abgesicherten Fremdwährungskreditnehmern aus. Diese Art des Konzentrationsrisikos kann sowohl innerhalb eines Staates/Instituts als auch in verschiedenen Mitgliedstaaten auftreten. Dieses Phänomen wird durch Aspekte von Ausnahmeereignissen (d. h. erheblich größere Auswirkungen von starken Wechselkursschwankungen) noch verstärkt. Andere Arten des Konzentrationsrisikos können bei Fremdwährungskrediten auftreten, insbesondere in Bezug auf die Finanzierung und Sicherheiten. Durch die Konzentration von Finanzierungsquellen ist dieser Geschäftszweig äußerst anfällig für Schocks, welche das Mutterunternehmen und/oder die Devisenwärmärkte betreffen. Da es sich beim Großteil dieser Darlehen um Hypothekarkredite handelt, kommt es auch bei den Sicherheiten zu einer Konzentration, da diese in der Regel Wohn- oder Geschäftsimmobilen betreffen, deren Wert bei negativen Wechselkursentwicklungen sinkt, was Auswirkungen auf Beleihungs- und Rückzahlungsquoten hat.

Ein großes Fremdwährungskreditvolumen kann zu einer Erweiterung der Ansteckungskanäle beitragen.

Zunächst besteht eine enge Verbindung zwischen den Tochterunternehmen, die diese Kredite gewähren, und ihren Mutterunternehmen. Zum einen ist es – im Fall eines negativen Schocks, der die Tochterunternehmen trifft –, wahrscheinlich, dass ein Kapital- und/oder Liquiditätsbedarf in mehreren Ländern parallel verläuft, da ähnliche Anfälligkeiten bestehen, wodurch es wiederum zu einer Belastung der Ressourcen der Muttergruppe kommen kann. Durch das gruppeninterne Risiko wird die Mutterbank enger an ihr Tochterunternehmen gebunden, und die Wahrscheinlichkeit einer Unterstützung durch die Mutterbank in einer Stresssituation steigt mit dem Ausmaß des Risikos. Obwohl die Wahrscheinlichkeit der Unterstützung durch die Mutterbank als vorteilhaft für das Aufnahmeland angesehen werden könnte, zeigt dies jedoch auch das Risiko einer Ansteckung zwischen dem Finanzsystem des Aufnahmelandes und demjenigen des Herkunftslandes auf und führt vor Augen, dass das mit Fremdwährungskrediten verbundenen Kreditrisiko auch auf das Herkunftsland Auswirkungen haben kann (siehe Kasten 2 über die in Schweden gesammelten Erfahrungen).

⁽¹⁷⁾ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, „Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer“, Dezember 2010. Eine Erörterung des antizyklischen Kapitalpolsters im Zusammenhang mit übermäßigem Kreditwachstum und Vermögenspreisblasen in den nordischen Ländern findet sich im Financial Stability Report Nr. 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011, S. 52.

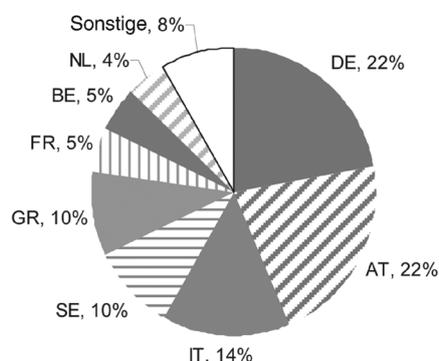
⁽¹⁸⁾ Eine Erörterung der Schwierigkeiten, die mit der Schätzung des übermäßigen Kreditwachstums in den MOEL mithilfe des Hodrick- Prescott-Filters verbunden sind, sowie eine Übersicht über alternative Methoden finden sich in A. Geršl und J. Seidler, „Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy“, Financial Stability Report 2010/2011, Česká národní banka, S. 112.

In einigen typischen Fällen treten die Mutterbanken lediglich als Finanzierungsintermediäre zwischen ausländischen Anlegern und den Tochterunternehmen auf. Durch die Begebung von Schuldtiteln auf den internationalen Kapitalmärkten, die eine kürzere Laufzeit haben als die Kreditportfolios des Tochterunternehmens, und die unmittelbare Übertragung der so aufgenommenen Mittel auf die Tochterunternehmen sind die Mutterbanken nicht nur einem Adressrisiko in Bezug auf ihre Tochterunternehmen, sondern auch einem Refinanzierungsrisiko ausgesetzt. Aufgrund des Risikos, dass durch eine derartige Finanzierungsstrategie entsteht, sind die Zentralbanken der Herkunftsländer unter Umständen gezwungen, mehr Reserven zu halten als sie dies sonst als Refinanzierungsquelle der letzten Instanz tun müssten. Dies kann dazu führen, dass die finanzielle Belastung im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe seitens der Tochterunternehmen auf die Steuerzahler des Herkunftslandes abgewälzt wird.

Die Daten der BIZ über internationale Interbankforderungen können als Näherungswert für Engagements der Banken der Herkunftsländer gegenüber ihren ausländischen Tochterunternehmen herangezogen werden⁽¹⁹⁾. Gemäß den auf der Grundlage des unmittelbaren Schuldners (immediate borrower basis)⁽²⁰⁾ erhobenen Daten betragen diese Forderungen Ende 2010 fast 339 Mrd USD, was etwa 0,7 % der Bankaktiva in den Herkunftsländern ausmacht. Aus **Abbildung 13** ist jedoch ersichtlich, dass sich über 75 % der Forderungen auf nur fünf Länder konzentrieren, nämlich Deutschland, Griechenland, Italien, Österreich und Schweden. Aus diesem Grund können in manchen Fällen individuelle Risiken gegenüber Bankensystemen der Aufnahmeländer als wesentlich angesehen werden (z. B. rund 6 % der Aktiva des Bankensektors in Österreich).

Abbildung 13

Anteil der Forderungen von Herkunftsländern an die Bankensysteme der Aufnahmeländer (Stand: Ende 2010)

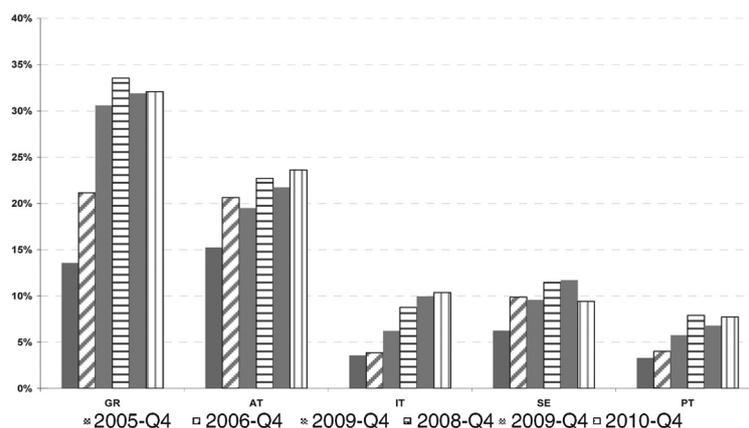


Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eigene Berechnungen.

Diese hohe Konzentration geht auch aus **Abbildung 14** hervor, in der die Struktur der internationalen Bankforderungen von ausgewählten Herkunftsländern dargestellt ist. Zum einen geht daraus hervor, dass die den Bankensystemen der Aufnahmeländer gewährte Finanzierung einen großen Teil der internationalen Bankforderungen in den dargestellten Herkunftsländern ausmacht.

Abbildung 14

Anteil der Bankforderungen gegenüber Aufnahmeländern an den gesamten internationalen Bankforderungen



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eigene Berechnungen.

Anmerkung: Aus dieser Abbildung ergibt sich, welchen Anteil die Bankforderungen der Herkunftsländer mit dem größten Anteil an Bankforderungen gegenüber Aufnahmeländern an ihren gesamten internationalen Bankforderungen ausmachen

⁽¹⁹⁾ Herkunftsländer: Österreich, Belgien, Dänemark, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, die Niederlande, Portugal, Spanien, Schweden, die Schweiz und das Vereinigte Königreich. Aufnahmeländer: Bulgarien, die Tschechische Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen und Rumänien.

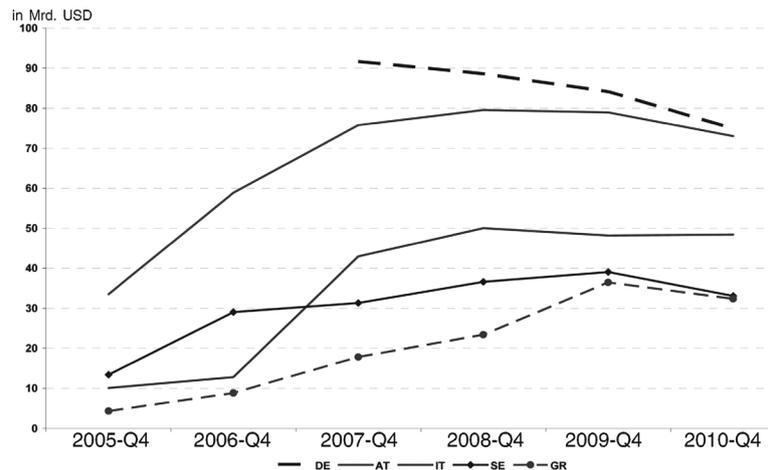
⁽²⁰⁾ Konsolidierte internationale Bankforderungen auf Basis des unmittelbaren Schuldners. Internationale Forderungen von Banken aus Land A gegenüber Banken aus Land B bestehen aus grenzüberschreitenden Bankforderungen gegenüber Banken aus Land B in allen Währungen, die von allen Geschäftsstellen von Banken aus Land A weltweit verbucht werden, sowie Forderungen, die nicht auf die lokale Währung lauten, gegenüber nicht verbundenen Banken mit Sitz in Land B, die von ausländischen verbundenen Unternehmen von Banken aus Land A mit Sitz in Land B verbucht werden.

Zum anderen nahm das relative Engagement in den MOEL zwischen 2005 und 2010 deutlich zu, wodurch die Bankensysteme in den Herkunftsländern anfälliger für Schocks geworden sind, die ihre ausländischen Tochterunternehmen treffen.

Die Zunahme der Engagements wird auch durch die Daten über internationale Bankforderungen gegenüber der Gruppe von Aufnahmeländern bestätigt, wie in **Abbildung 15** dargestellt.

Abbildung 15

Bankforderungen gegenüber Aufnahmeländern der Länder, die Ende 2010 die höchsten Engagements aufwiesen (in Mrd USD)



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Die Übertragung des Risikos zwischen dem Bankensystem des Herkunftslandes und dem des Aufnahmelandes erfolgt nicht nur in eine Richtung: Risiken können auch von Herkunftsländern auf Aufnahmeländer übertragen werden. Kapital- und/oder Liquiditätsengpässe beim Mutterunternehmen könnten sich auf Aufnahmeländer auswirken, in denen Tochterunternehmen oder Zweigstellen derselben Unternehmensgruppe ansässig sind.

Darüber hinaus können Strategieänderungen des Mutterkonzerns makroökonomische Folgen haben, etwa bei einem Abbau des Verschuldungsgrads, einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen oder bei Zwangsverkäufen.

Ein Übergreifen auf andere Mitgliedstaaten der Union ist sehr wahrscheinlich, wenn Kredit- und Finanzierungsrisiken in Ländern mit einem großen Volumen an Fremdwährungskrediten zum Tragen kommen. Wenngleich Fremdwährungskredite vor allem in den MOEL verbreitet sind, könnte das Ansteckungsrisiko über den sogenannten Kanal des gemeinsamen Kreditgebers (common lender channel) ⁽²¹⁾ einen gewissen Druck auf die Finanzstabilität der gesamten Union ausüben.

Die Analyse der mit dem Kanal des gemeinsamen Kreditgebers verbundenen Übertragungsrisiken zeigt einerseits, dass der Grad der Anfälligkeit der einzelnen Länder für regionale Schocks mehr oder weniger homogen ist. Dies ist dadurch bedingt, dass die Bankensektoren der MOEL von ausländischen Bankengruppen aus nur wenigen Ländern der Union beherrscht werden. Andererseits gibt es einige Länder (z. B. die Tschechische Republik und Polen), deren Einfluss auf die MOEL am stärksten sein könnte, wenn in ihren Bankensektoren Risiken zutage treten. Schließlich haben die Anfälligkeit einzelner Länder gegenüber regionalen Schocks und die Bedeutung, die ein Land für die Region hat, leicht abgenommen (Schlussquartal 2010 im Vergleich zum Schlussquartal 2009).

Ein weiterer Ansteckungskanal könnte – insbesondere aufgrund des „Herdenverhaltens“ der Anleger – über die Märkte verlaufen. Dieses Phänomen kann durch ähnliche, mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundene Anfälligkeiten in Ländern verursacht oder verschlimmert werden, auch wenn die Bonität von Kreditnehmern und Finanzinstituten in den verschiedenen Ländern unterschiedlich ist. Wenn in einem Land mit der Fremdwährungskreditvergabe zusammenhängende Risiken eintreten, kann sich dies auf andere Länder auswirken, die einen hohen Anteil an solchen Krediten aufweisen; dabei hat die Stimmung der Anleger die Funktion eines Verbreitungskanals, was zur Folge hat, dass die Wechselkursvolatilität übertragen wird und Liquiditätsengpässe auf den lokalen Märkten entstehen.

⁽²¹⁾ Siehe M. Fratzscher, „On currency crises and contagion“, Working Paper Nr. 139 der EZB, April 2002. In diesem Beitrag wird eine Methodologie zur Beurteilung der Bedeutung des Transmissionskanals zwischen zwei Ländern vorgestellt, die auf dem Engagement gegenüber einem gemeinsamen Kreditgeber beruht, wobei nur der Bankkreditkanal berücksichtigt und von einer gleichmäßigen Transmission des Schocks zwischen den Ländern ausgegangen wird.

II.4.1. Fallstudien zu grenzübergreifenden Ansteckungseffekten: Österreich und Schweden

KASTEN 1: Die Erfahrungen Österreichs im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe durch österreichische Banken in den MOEL und der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS)

Obwohl sich das Engagement österreichischer Banken in den MOEL und der GUS während der jüngsten Krise insgesamt als robust erwiesen und den Aufholprozess dieser Volkswirtschaften unterstützt hat, birgt es Übertragungsrisiken für den österreichischen Finanzsektor und den österreichischen Staat. Fremdwährungskredite sind in diesem Zusammenhang eine der möglichen Ursachen für Übertragungsrisiken. Seit Mitte 2010 ist die Fremdwährungskreditvergabe der in den MOEL und der GUS ansässigen Tochterunternehmen der sechs größten Banken Österreichs⁽²²⁾ währungsbereinigt leicht zurückgegangen und lag Ende 2010 bei etwa 80 Mrd EUR. Durchschnittlich entspricht dies einer Fremdwährungskreditquote in Höhe von 47,5 % aller Kredite, die durch in den MOEL und der GUS ansässige Tochterunternehmen vergeben wurden. Wie im vorherigen Berichtszeitraum war die Kreditqualität von Fremdwährungskrediten im Schnitt geringer als die der auf Landeswährung lautenden Darlehen. Die durchschnittliche Quote notleidender Kredite betrug bei den Fremdwährungskrediten in den MOEL und der GUS 15,9 % und lag somit 2,5 Prozentpunkte höher als diejenige aller Ausreichungen. Obwohl zur Genüge Sicherheiten vorhanden waren, bestanden für diese Art von Krediten zudem geringere Rückstellungen für Risiken.

Ein weiterer risikorelevanter Aspekt der Fremdwährungskreditvergabe ist die Tatsache, dass diese Darlehen mit einem Finanzierungsbedarf in Fremdwährung verbunden sind. Während die Finanzierung von Euro-Krediten relativ stabil ist, da diese Kredite durch auf Euro lautende Einlagen im jeweiligen Bankensektor oder durch gruppeninterne Liquiditätsübertragungen finanziert werden, stammen die Mittel für nicht in Euro denominierte Darlehen (dies sind vor allem auf Schweizer Franken lautende Kredite) aus weniger beständigen Finanzierungsquellen wie Geldmärkten oder Devisenswaps. Auf dem Höhepunkt der Krise mussten österreichische Bankengruppen deshalb den von der Schweizerischen Nationalbank bereitgestellten Swap in Euro/Schweizer Franken in Anspruch nehmen. Die gruppeninternen Liquiditätsübertragungen (44 Mrd EUR Ende 2010) an in den MOEL und der GUS ansässige Tochterunternehmen von österreichischen Banken sind ebenfalls von Bedeutung, was sich auch im Verhältnis der Kredite zu den Einlagen widerspiegelte von durchschnittlich 108,1 % in den MOEL und der GUS, wenn auch regional stark unterschiedlich. Somit könnte sich die gruppeninterne Finanzierung in Krisenzeiten auch als Ansteckungskanal erweisen, wenn die Zentralbanken nicht in der Lage wären, zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen, wie sie dies während der jüngsten Krise getan haben.

Aufgrund des erhöhten Kreditrisikos einerseits und des Bedarfs an einer angemessenen Finanzierung in Fremdwährung andererseits ergeben sich aus der Fremdwährungskreditvergabe in den MOEL und der GUS Übertragungskanäle. Ansteckungsrisiken verbreiten sich jedoch nicht nur über direkte Kanäle, sondern auch über Informationskanäle. In der ersten Jahreshälfte 2009 führte die Ungewissheit hinsichtlich des mit dem Engagement österreichischer Banken in den MOEL und der GUS verbundenen Risikos z. B. dazu, dass die Prämien für 5-jährige Credit Default Swaps (CDS) österreichischer Banken sowie die CDS-Prämien für 5-jährige österreichische Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen deutlich anstiegen (um über 450 Basispunkte (Bp) bzw. mehr als 250 Bp). Als die Anleger einen besseren Überblick gewonnen hatten und sich zeigte, dass durch die Wiener Initiative ein unkoordinierter Abzug der Engagements von Banken der Union in den MOEL und der GUS verhindert werden konnte, sanken die österreichischen CDS-Prämien wieder schnell.

Zur Begrenzung von Übertragungsrisiken haben die österreichischen Behörden im Frühjahr 2010 Leitlinien für die Fremdwährungskreditvergabe erlassen, die sich an Tochterunternehmen österreichischer Banken richten, die in den MOEL und der GUS tätig sind. Zunächst wurden die Banken aufgefordert, keine besonders risikobehafteten Fremdwährungskredite mehr zu vergeben. Darüber hinaus wurden auf internationaler Ebene Maßnahmen auf den Weg gebracht, um die Märkte für Landeswährungen zu stärken und einen erneuten Anstieg der Fremdwährungskredite in den MOEL zu verhindern.

Ein weiterer risikomindernder Faktor ist, dass sich die Kapitalausstattung der Tochterunternehmen im Laufe der Zeit kontinuierlich verbessert hat; sie übertrifft die regulatorischen Mindestanforderungen in allen Staaten und Regionen, in einigen sogar erheblich.

KASTEN 2: Die Erfahrungen Schwedens im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten in den baltischen Staaten

Als die Finanzkrise im Jahr 2008 die baltischen Staaten traf, wurden die beiden schwedischen Banken mit dem größten Engagement in diesen Ländern, die SEB und die Swedbank, schnell zu einem Problem für die Systemstabilität in Schweden. Die Hauptursache dafür war, dass die in diesen Staaten gewährten Kredite überwiegend auf Euro lauteten und viele Marktteilnehmer glaubten, dass die baltischen Staaten zu einer Abwertung ihrer Währungen gezwungen sein würden. Eine Abwertung, insbesondere eine unkontrollierte, hätte zum damaligen Zeitpunkt verheerende Folgen für die in den baltischen Staaten tätigen schwedischen Banken gehabt. In dieser Situation schätzte die Sveriges Riksbank die Lage so ein, dass die Kreditverluste der Banken zwar groß, aber noch zu verkraften wären, dies aber Konsequenzen für den Zugang der Banken zur Finanzierung am Markt haben könnte.

⁽²²⁾ Die sechs größten Banken sind die sechs österreichischen Bankengruppen mit den größten Engagements (im Sinne von Forderungen an Gebietsfremde) in den MOEL und der GUS.

Als sich die Krise im Dezember 2008 in Lettland zuspitzte und große Kapitalbeträge ins Ausland transferiert wurden, unterzeichneten die Sveriges Riksbank und die Danmarks Nationalbank sehr kurzfristig eine Swapvereinbarung mit der der Latvijas Banka. Die Vereinbarung belief sich auf einen Betrag von 500 Mio EUR, wovon jedoch nur ein Teil in Anspruch genommen wurde. Das Hauptziel der Vereinbarung war, Lettlands Währungsreserven zu stützen, bis die ersten Zahlungen vom IWF und der Union in das Land flossen.

Die schwedische Zentralbank unterstützte auch Estland. Im Februar 2009 schloss sie mit der Eesti Pank eine vorsorgliche Vereinbarung zur kurzfristigen Stützung der estnischen Währung ab. Diese Vereinbarung wurde jedoch nicht in Anspruch genommen. Ihr Zweck war, der Eesti Pank die Möglichkeit zu geben, im Rahmen der Currency-Board-Regelung Liquidität bereitzustellen.

Die an der Fremdwährungskreditvergabe in den baltischen Staaten beteiligten Akteure unterschätzten das Wechselkursrisiko eindeutig. Zum Zeitpunkt der Krise nahmen alle drei baltischen Staaten in der Erwartung der Euro-Einführung am WKM II teil und hatten ihre Währung jeweils einseitig an den Euro gebunden, entweder durch eine harte Fixierung des Wechselkurses (Lettland) oder im Rahmen einer vollständigen Currency-Board-Regelung (Estland und Litauen). Darüber hinaus entstand durch die von den Behörden dieser Länder bekannt gegebenen Pläne zur Einführung des Euro und ihr starkes Engagement im Hinblick auf die Beibehaltung des Leitkurses der Eindruck, dass Fremdwährungskredite keine Wechselkursrisiken bargen.

Obwohl die harte Fixierung des Wechselkurses und die Currency-Board-Regelungen in den baltischen Staaten letztendlich Bestand hatten, hatte das Risiko der Abwertung der Landeswährungen dieser Staaten massive Auswirkungen auf Schweden in seiner Funktion als Herkunftsland. Die von schwedischen Banken in den baltischen Staaten vergebenen Fremdwährungskredite stützten sich in hohem Maße auf die Finanzierung durch Mutterbanken. Durch die Begebung von Schuldtiteln, die eine kürzere Laufzeit hatten als das Kreditportfolio des Tochterunternehmens, auf den internationalen Kapitalmärkten und die Weitergabe der aufgenommenen Mittel an die Tochterunternehmen waren die Mutterbanken nicht nur einem Kontrahentenrisiko in Bezug auf ihre in den baltischen Staaten ansässigen Tochterunternehmen, sondern auch einem Finanzierungs- und einem Refinanzierungsrisiko ausgesetzt.

Die Befürchtungen privater Anleger, dass sich aus dem Kreditgeschäft der schwedischen Banken in den baltischen Staaten große Verluste ergeben würden, und die daraus resultierenden Auswirkungen auf das schwedische Bankensystem waren der Hauptgrund dafür, dass die großvolumige Finanzierung schwedischer Bankengruppen – und zwar nicht nur jene in Bezug auf die baltischen Staaten – während der Krise stark unter Druck geriet. Dies betraf insbesondere die großvolumige Finanzierung der Banken in Fremdwährung. Die Finanzierungsschwierigkeiten der Banken hatten wiederum eine Zunahme der Eventualverbindlichkeiten des schwedischen öffentlichen Sektors zur Folge. Auch wenn die Banken eine Gebühr für die Begebung von Schuldtiteln im Rahmen der staatlichen Garantie entrichten mussten, die von der schwedischen Schuldenverwaltung bereitgestellt wurde, bürgte die schwedische Regierung letztendlich für einen großen Teil der Schulden der Swedbank, der Bank mit dem größten Engagement in den baltischen Staaten. Darüber hinaus wurde die normale großvolumige Finanzierung schwedischer Bankengruppen in Fremdwährung durch auf US-Dollar lautende Kredite der Riksbank und anderer Zentralbanken ersetzt. Ziel dieser außerordentlichen Kredite der Riksbank war, die Vergabe von Darlehen in anderen Währungen als der schwedischen Krone zu unterstützen. Auf ihrem Höchststand Anfang 2009 beliefen sich die auf Fremdwährung lautenden Schuldtitel, die im Rahmen des staatlichen Garantieprogramms begeben wurden, und die auf US-Dollar lautenden Kredite der Riksbank an ihre Geschäftspartner (d. h. der Großteil der in Schweden tätigen Banken) auf 430 Mrd SEK, was etwa 15 % des schwedischen BIP entsprach. Somit wurde das mit der Fremdwährungskreditvergabe in den baltischen Staaten verbundene Kreditrisiko zu einem Finanzierungsrisiko und letztendlich zu einem Risiko für die schwedischen Steuerzahler.

II.5. Größere Volatilität der Eigenkapitalquoten aufgrund von Wechselkursänderungen

Wechselkurschwankungen sind die Ursache für die Volatilität des Werts von Fremdwährungsaktiva und somit des Werts der risikogewichteten Aktiva, die zur Festlegung der Eigenkapitalanforderungen herangezogen werden. Das Kapital der Banken wird in Landeswährung gehalten, selbst wenn das Mutterinstitut Kapital in Fremdwährung bereitgestellt hat. Somit bewirken Wechselkurschwankungen, dass sich der Kapitalbedarf von Banken ändert, und führen – obwohl sie nicht die Höhe des Kapitals beeinflussen – bei einer Abwertung der Landeswährung zu einer Verschlechterung der Eigenkapitalquote (und umgekehrt).

Dieses Risiko ist für Länder mit festen Wechselkursregelungen (sofern diese tragfähig sind) nicht relevant. In Ländern mit frei schwankenden Wechselkursen konnten Banken diese Risikoart steuern. Der Grund dafür war, dass sie über hohe Kapitalpolster verfügten und die starken Abwertungen eher die Währungspaare mit dem Schweizer Franken betrafen, der vor allem bei der (Hypotheken-)Kreditvergabe an Privatkunden eine große Rolle spielt. Da diese Kredite aufgrund ihrer niedrigen Risikogewichtung nur sehr geringe Auswirkungen auf die Eigenkapitalanforderungen haben, konnten die Banken den zusätzlichen Kapitalbedarf durch ihre bestehenden Kapitalpolster decken.

II.6. Beeinträchtigung der geldpolitischen Transmissionskanäle

Wie im Nachfolgenden erläutert wird, kann die Fremdwährungskreditvergabe den geldpolitischen Transmissionsmechanismus auf mindestens vier Arten negativ beeinflussen. So können sich die Stromgrößen der Fremdwährungskredite und der akkumulierte Bestand an Fremdwährungskrediten sowohl nachteilig auf den Zins- als auch auf den Wechselkurskanal auswirken.

Was den Zinskanal angeht, ergibt sich aus Studien, dass die Substituierbarkeit von Krediten in Landeswährung und Fremdwährungskrediten Störungen der geldpolitischen Transmission bewirken kann⁽²³⁾. Eine geldpolitische Straffung

⁽²³⁾ Siehe M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski und J. Niedźwiedzińska, „Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?“, Working Paper Nr. 1187 der EZB, April 2010.

durch Anhebung der inländischen Zinssätze verteuert die Aufnahme von Darlehen in Landeswährung. Angesichts der Verfügbarkeit von Fremdwährungskrediten zu niedrigeren Zinssätzen kann das rückläufige Wachstum der Darlehen in Landeswährung jedoch durch den Anstieg der Fremdwährungskredite ausgeglichen werden, da Letztere relativ attraktiver für inländische Kreditnehmer werden. Infolgedessen wird der Zinskanal des geldpolitischen Transmissionsmechanismus beeinträchtigt.

Auch der akkumulierte Bestand der Fremdwährungskredite kann sich auf den Zinskanal auswirken. Wenn Kredite in der Volkswirtschaft auf inländische Währung lauten und flexibel verzinst sind, führt eine geldpolitische Straffung zu einer Verringerung des verfügbaren Einkommens der Kreditnehmer und zu einer sinkenden Inlandsnachfrage. Laufen die Darlehen hingegen überwiegend auf Fremdwährung, fällt dieser Effekt entsprechend schwächer aus.

Die Stromgrößen der Fremdwährungskredite wirken sich auch auf den Wechselkurskanal des geldpolitischen Transmissionsmechanismus aus. Dieser geldpolitische Transmissionskanal könnte jedoch an Wirksamkeit verlieren, da Wechselkursänderungen in hohem Maße durch die Stimmung an den globalen Finanzmärkten beeinflusst werden. Die Banken wandeln die Finanzierung in Fremdwährung in Fremdwährungskredite um, die häufig in inländischer Währung ausgezahlt werden. ⁽²⁴⁾ Dies hat zur Folge, dass durch eine rasche Zunahme der Fremdwährungskredite Druck auf den Wechselkurs der Landeswährung ausgeübt wird, was zu einer Abwertung führen kann. Während eines Straffungszyklus wird die Zunahme der Fremdwährungskredite den geldpolitischen Wechselkurskanal somit unterstützen, indem sie die Aufwertung der Landeswährung verstärkt. Diese Aufwertung wird wiederum durch Kapitalströme verursacht, die infolge einer Zinserhöhung auftreten. Zudem kann der Aufwertungsdruck dazu führen, dass eine sich selbst verstärkende Rückkopplungsschleife entsteht, da potenzielle Kreditnehmer eventuell von einem Anhalten des Aufwertungsdrucks ausgehen. Dies kann ein zusätzlicher Anreiz zur Aufnahme von Fremdwährungskrediten sein.

Hingegen werden Bankkunden, die neue Kredite aufnehmen wollen, während einer Phase der geldpolitischen Lockerung dazu neigen, Kredite in der Landeswährung aufzunehmen. Der Aufwertungsdruck auf die inländische Währung wird nachlassen, wobei jedoch kein Abwertungsdruck entstehen dürfte, da die Stromgrößen der auf Landeswährung lautenden Kredite gegenüber dem Devisenmarkt neutral sind. Durch die Stromgrößen der Fremdwährungskredite entstehen somit (vermutlich asymmetrische) Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus, was dessen Komplexität erhöht.

Der umfangreiche Bestand an Fremdwährungskrediten ist ein weiterer Grund für die Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus über die sogenannten „Wechselkursbeschränkungen“, d. h. die Vorteile, die aufgrund einer Währungsabwertung durch eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit entstehen, werden teilweise durch negative Bilanzeffekte aufgehoben. Im Extremfall können Abwertungen – insbesondere in den aufstrebenden Volkswirtschaften – aufgrund eines hohen Anteils an Fremdwährungskrediten kontraktive Effekte haben ⁽²⁵⁾. Daher verfolgen viele Behörden in Ländern mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten eine kontraktive Politik, um den Wechselkurs während einer Krise zu stabilisieren und damit negative Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems zu verhindern, die durch Bilanzeffekte entstehen. In der Fachliteratur wird diese Reaktion auf einen Abwertungsdruck häufig als „Angst vor dem Floating“ (fear of floating) bezeichnet ⁽²⁶⁾. Aus Ex-post-Sicht dürfte diese Politik sogar optimal sein, da die durch die geldpolitische Straffung entstehenden Produktionsverluste mehr als ausgeglichen werden, indem die nachteiligen Folgen negativer Bilanzeffekte verhindert werden. Aus Ex-ante-Betrachtung wird der Aufbau von Währungsinkongruenzen jedoch gefördert, wenn die Wirtschaftsteilnehmer diese Art der geldpolitischen Reaktion erwarten ⁽²⁷⁾.

Bei Betrachtung einer Stichprobe aus 22 Ländern der Union und Schwellenländern ⁽²⁸⁾, für die Angaben zur Fremdwährungskreditvergabe verfügbar sind, stützen die Daten die oben dargelegten Erwägungen für die Zeit der Krise. Insgesamt scheinen Länder mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten in ihrer geld- und wechselkurspolitischen Reaktion auf die Krise etwas eingeschränkt gewesen zu sein. Erstens verzeichneten Länder mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten tendenziell geringere Abwertungen des nominalen Wechselkurses ihrer Landeswährung, worin auch die Wechselkurssysteme zum Ausdruck kommen (siehe **Abbildung 16**). Da die Wechselkurse der meisten Länder in diesem Zeitraum unter einem Abwertungsdruck standen, machten die Zentralbanken im Zuge der Stützungsmaßnahmen für die Landeswährung Verluste bei ihren Reserven. Im Großen und Ganzen verloren Länder mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten tendenziell mehr Währungsreserven als Länder ohne solche Währungsinkongruenzen (siehe **Abbildung 17**). Es ist jedoch hervorzuheben, dass Länder mit Currency-Board-Regelungen keine eigene Geldpolitik betreiben (d. h. die Zinssätze, Währungsreserven und die Geldmenge sind hier keine geldpolitischen Variablen). Es sollte allerdings darauf hingewiesen werden, dass die Korrelation zwischen Währungsabwertungen und Verlusten bei den Währungsreserven bzw. Bilanzinkongruenzen sogar noch größer ausfallen könnte, wenn grenzüberschreitende Engagements in die Analyse einbezogen werden ⁽²⁹⁾.

⁽²⁴⁾ Selbst wenn Kredite in Fremdwährung ausgezahlt werden, muss der betreffende Betrag letztendlich in die Landeswährung umgetauscht werden, wenn der End-Empfänger (z. B. der Verkäufer einer Immobilie) Waren und Dienstleistungen erwerben möchte.

⁽²⁵⁾ Siehe A. Galindo, U. Panizza und F. Schiantarelli, „Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence“, *Emerging Markets Review*, Band 4, Nr. 4, 2010, S. 330-339.

⁽²⁶⁾ Siehe zum Beispiel R. Hausmann, U. Panizza und E. Stein, „Why do countries float the way they float?“, *Journal of Development Economics*, Band 66, Nr. 2, 2001, S. 387-414.

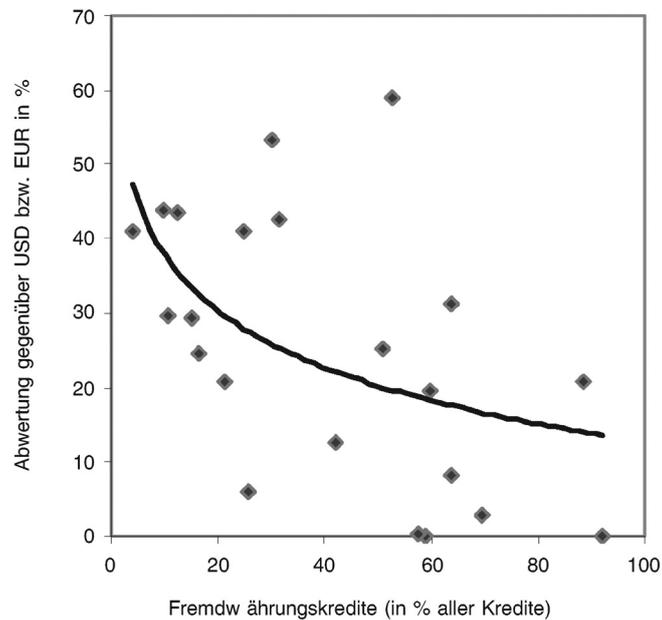
⁽²⁷⁾ Siehe R. Caballero und A. Krishnamurthy, „Inflation targeting and sudden stops“, in B. Bernanke und M. Woodford, (Herausgeber), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Die enthaltenen Länder sind Albanien, Bulgarien, Chile, Kolumbien, Kroatien, die Tschechische Republik, Ägypten, Ungarn, Indonesien, Israel, Kasachstan, Lettland, Mazedonien, Mexiko, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Singapur, Südkorea, die Türkei und die Ukraine.

⁽²⁹⁾ Zum Beispiel war in Russland, das während der Krise etwa 40 % seiner Währungsreserven verlor, die Aufnahme grenzüberschreitender Fremdwährungskredite durch Banken das Hauptproblem, während der Anteil der inländischen Fremdwährungskreditvergabe moderat war.

Abbildung 16

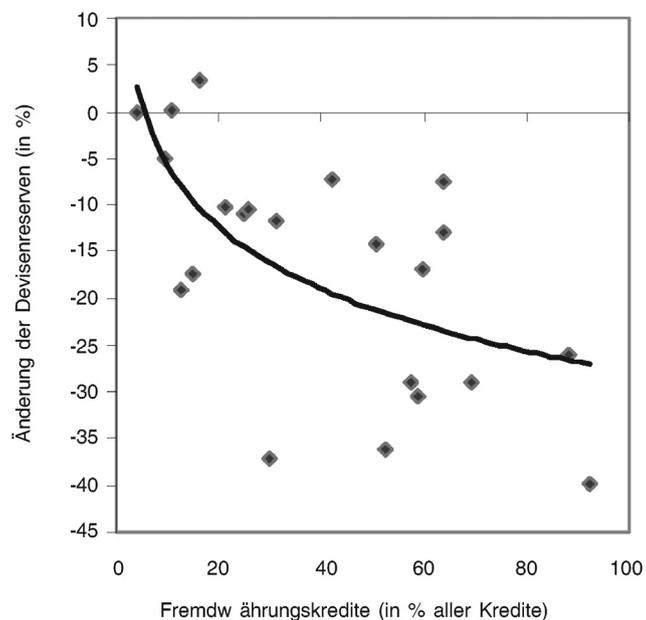
Fremdwährungskredite und Wechselkursanpassungen (Maximale Veränderung in % von 7/2008 bis 6/2009)



Quelle: Berechnungen der EZB, Haver Analytics, IWF und nationale Quellen.

Abbildung 17

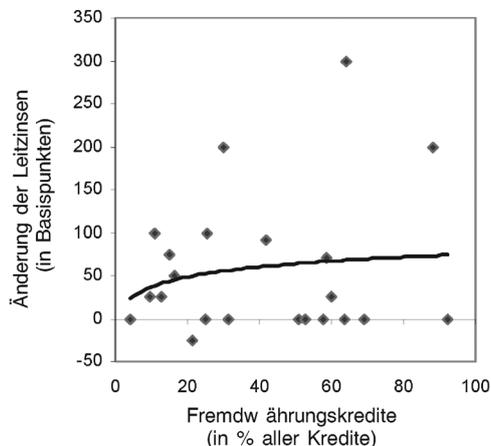
Fremdwährungskredite und Devisenreservenverluste (Minimale Veränderung in % von 7/2008 bis 6/2009)



Quelle: Berechnungen der EZB, Haver Analytics, IWF und nationale Quellen.

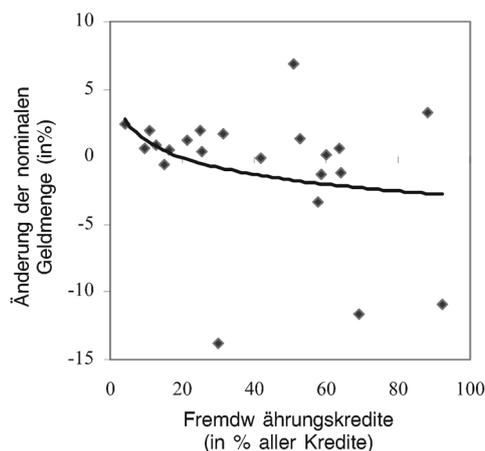
Einige Länder – insbesondere diejenigen mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten – mussten während der Krise zusätzlich zu Devisenmarktinterventionen die Zinssätze anheben, um ihren Wechselkurs zu stützen (siehe **Abbildung 18**). Die Zinserhöhungen und der Verkauf von Währungsreserven wirken sich dämpfend auf das Geldmengenwachstum aus, das sich tendenziell verlangsamt oder sich in Ländern mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten sogar ins Negative kehrte (siehe **Abbildung 19**).

Abbildung 18

Fremdwährungskredite und Zinssätze (Maximale Veränderung in Basispunkten von 7/2008 bis 6/2009)

Quelle: Berechnungen der EZB, Haver Analytics, IWF und nationale Quellen.

Abbildung 19

Fremdwährungskredite und Geldmenge (Minimale Veränderung in % von 7/2008 bis 6/2009)

Quelle: Berechnungen der EZB, Haver Analytics, IWF und nationale Quellen.

II.7. Das Eintreten von Risiken: Wahrscheinlichkeit und Voraussetzungen

Die mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken können sich manifestieren, wenn es z. B. zu einer abrupten Unterbrechung der Kapitalzuflüsse kommt (sudden stop scenario). Dieses Szenario würde Kapitalabflüsse und eine Abwertung der Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften und einiger Mitgliedstaaten, in denen die Fremdwährungskreditvergabe eine wichtige Rolle spielt, beinhalten. Dies würde dazu führen, dass die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Kreditrisiken und möglicherweise auch die Risiken bei der Refinanzierung der Banken eintreten. Eine solche abrupte Unterbrechung kann durch einen scharfen Einbruch der Vermögenspreise, eine systemische Bankenkrise in einer wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaft, eine Änderung der Wachstumsaussichten, eine unerwartete Anhebung der Leitzinsen in einer wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaft und einen Anstieg der Risikoaversion der Anleger ausgelöst werden.

Im Hinblick auf einen möglichen Zeitrahmen für die Konkretisierung der Risiken sind die Risiken im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe **mittelfristig** erheblicher, obwohl die jüngsten Währungsaufwertungen, insbesondere die des Schweizer Franken, die Kreditrisiken in einigen Ländern, in der viele Darlehen in dieser Währung vergeben werden, verstärkt haben.

Mit Blick auf die Zukunft können die mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken auch durch ein erneutes Kreditwachstum in den MOEL steigen, wenn die wirtschaftliche Erholung und positive Erwartungen hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsentwicklung zunehmen. In einer Studie von Bijsterbosch und Dahlhaus⁽³⁰⁾ werden Faktoren angeführt, die zu sogenannten kreditlosen Erholungen beitragen, d. h. Konjunkturaufschwüngen, die nachfrage- oder angebotsbedingt nicht mit einem Kreditwachstum einhergehen. Die geschätzte Wahrscheinlichkeit, dass in einer Reihe von MOEL kreditlose Erholungen auftreten, deutet auf ein erneutes Kreditwachstum hin, das mit einem Konjunkturaufschwung in der Region einhergeht, wobei vermutlich nur in den baltischen Staaten eine wirtschaftliche Erholung stattfindet, die nicht

⁽³⁰⁾ M. Bijsterbosch und T. Dahlhaus, „Determinants of credit-less recoveries“, Working Paper Nr. 1358 der EZB, Juni 2011.

durch Kreditwachstum begünstigt wird. Aus diesem Grund ist weder das derzeit verhaltene Kreditwachstum in vielen MOEL als Dauerzustand zu betrachten, noch das mit übermäßigen Fremdwährungskrediten verbundene Risiko in der näheren Zukunft als nicht vorhanden anzusehen.

Es ist hervorzuheben, dass die obige Auflistung von Faktoren, die das Eintreten der mit den Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken auslösen, nicht als vollständig angesehen werden sollte, da die Beurteilung sich in den nächsten Quartalen ändern kann, zum Beispiel aufgrund von Änderungen der Tempos der weltwirtschaftlichen Erholung. Obwohl die Wahrscheinlichkeit eines erneuten Eintretens von mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundene Risiken in den einzelnen Ländern unterschiedlich hoch ist, gibt es zahlreiche Faktoren, die dies begünstigen. Trotz der jüngsten Krise sind die von den Banken verwendeten Geschäftsmodelle und die grundlegenden Merkmale der aufstrebenden Volkswirtschaften weitgehend unverändert geblieben, was dazu führen kann, dass künftig wieder Fremdwährungskredite aufgehäuft werden.

Außerdem sind die Wahrscheinlichkeit des Eintretens des Risikos und dessen Auswirkungen je nach Wechselkursregime des jeweiligen Landes unterschiedlich. Bei frei schwankenden Wechselkurssystemen wirken sich Wechselkursschwankungen unmittelbar auf die Bonität der Kreditnehmer aus. Während dies bei frei schwankenden Wechselkurssystemen ein konstantes Risiko darstellt, besteht bei Currency-Board-Regelungen oder Systemen mit einer Wechselkursanbindung bei der Kreditaufnahme in der Ankerwährung das Risiko einer einzelnen Abwertung, die, falls sie eintritt, weitreichende Auswirkungen hat. Vertreter der Auffassung, dass auch bei Systemen mit Wechselkursanbindungen Risiken bestehen, heben hervor, dass im Rahmen einer umsichtigen Beurteilung auch die Möglichkeit berücksichtigt werden sollte, dass diese Systeme zusammenbrechen oder eine starke Abwertung stattfindet, und sie erinnern an frühere Fälle, in denen solche Ereignisse eingetreten sind und die Finanzstabilität infolgedessen schwerwiegend beeinträchtigt wurde. Die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der Risiken in Ländern mit Currency-Board-Regelungen oder Systemen mit Wechselkursanbindung ist allerdings ferner von der Stabilität der Wechselkursregelung des jeweiligen Landes, der Konsistenz der Finanzpolitik sowie davon abhängig, wie rigoros und effektiv die Länder die aufsichtlichen Maßnahmen verfolgen.

III. AUF NATIONALER EBENE ERGRIFFENE MAßNAHMEN

III.1. Maßnahmen verschiedener Länder

Die Behörden der Mitgliedstaaten haben bereits seit Anfang des Jahres 2000 Maßnahmen zur Eindämmung der mit der übermäßigen Zunahme der Fremdwährungskredite verbundenen Risiken getroffen, wenngleich sie seit 2007/2008 verstärkt handelten. Seit 2010 haben mehrere Länder weitere Maßnahmen ergriffen bzw. vorhandene verstärkt. Zu den aufsichts- und verwaltungsrechtlichen sowie geldpolitischen Maßnahmen zählten Warnungen, verbindliche Vorschriften und Empfehlungen. Im Allgemeinen wurden die Maßnahmen als Maßnahmenpakete und nicht als Einzelmaßnahmen erlassen.

Bei einer Betrachtung der ergriffenen Maßnahmen lassen sich einige Muster erkennen. Erstens neigten Länder mit festen Wechselkurssystemen dazu, auf der Ebene der Fremdwährungskreditvergabe keine Maßnahmen zu ergreifen oder auf breiterer Ebene – hinsichtlich einer übermäßigen gesamten Kreditvergabe – zu handeln. In diesen Ländern erfolgt die Fremdwährungskreditvergabe zumeist in der Währung, an welche die Landeswährung gebunden ist. Die Einführung von Maßnahmen zur Begrenzung der Vergabe von Krediten in Fremdwährung könnte von den Märkten als Zeichen der Besorgnis hinsichtlich der Fähigkeit gesehen werden, die Währungsbindung aufrechtzuerhalten, was zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden könnte. Länder mit frei schwankenden Wechselkursen haben eine Reihe von Maßnahmen getroffen, um zu verhindern, dass im Übermaß Fremdwährungskredite vergeben werden.

Zweitens betrafen die Maßnahmen sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsseite von Fremdwährungskrediten. Nachfrageseitige Maßnahmen umfassten in erster Linie Obergrenzen für die Beleihungs- oder die Schuldendienstquote sowie von den Kreditnehmern zu erfüllende Kriterien. Diese Instrumente dienten vor allem dazu, die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer sicherzustellen, und betrafen in einigen Fällen nur nicht abgesicherte Kreditnehmer. Angebotsseitige Maßnahmen konzentrierten sich primär auf die Fähigkeit des Kreditinstituts, gegebenenfalls Verluste abzudecken, also zu diesem Zweck zusätzliches Eigenkapital vorzuhalten. Wenngleich den meisten Banken durch die Fremdwährungskreditvergabe keine erheblichen Währungsinkongruenzen entstanden, da sie auch Fremdwährungsfinanzierung erhielten oder ihre Positionen mit Swaps absichern, führten zwei Länder zudem Obergrenzen und/oder Eigenkapitalanforderungen im Zusammenhang mit offenen Fremdwährungspositionen ein. In Ungarn wurde die Fremdwährungskreditvergabe im Jahr 2010 verboten⁽³¹⁾. Ein Überblick über die Maßnahmen findet sich in **Tabelle 1**.

Tabelle 1

Maßnahmen zur Begrenzung einer übermäßigen Fremdwährungskreditvergabe

Getroffene Maßnahmen	Land (Jahr) (1)
Warnungen hinsichtlich der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken	Lettland (2007); Ungarn (2004-2008); Österreich (2001)
Transparenz-/Informationsanforderungen	Lettland (2007 und 2011); Österreich (2006); Polen (2006)
Nachfrageseitige Maßnahmen	
Von den Kreditnehmern zu erfüllende Kriterien: Absicherung oder Kreditwürdigkeit (2)	Österreich (2008 und 2010); Polen (2006)
Striktere Beleihungs- oder Schuldendienstquote bei Fremdwährungskrediten (im Vergleich zu Krediten in der Landeswährung) (2)	Ungarn (2010); Polen (2010 und 2012); Rumänien (2008)

(31) In seiner Antwort auf eine Anfrage des Europäischen Parlaments (E-8389/2010) vom 3. Dezember 2010 teilte Kommissar Barnier mit, dass ein vollständiges Verbot der Fremdwährungskreditvergabe dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit nicht zu entsprechen scheint.

Getroffene Maßnahmen	Land (Jahr) ⁽¹⁾
Angebotsseitige Maßnahmen	
Höhere Risikogewichte oder Eigenkapitalanforderungen	Lettland (2009); Ungarn (2008) ⁽³⁾ ; Polen (2008 und 2012); Rumänien (2010) ⁽⁴⁾
Mindeststandards für endfällige Fremdwährungskredite und endfällige Kredite mit Tilgungsträgern zur Stärkung der Risikomanagementsysteme der Banken	Österreich (2003)
Höhere Risikovorsorgekoeffizienten für nicht abgesicherte Kreditnehmer	Rumänien (2008)
Begrenzung der an nicht abgesicherte Kreditnehmer vergebenen Fremdwährungskredite auf 300 % der Eigenmittel des Kreditinstituts	Rumänien (2005-2007)
Obergrenzen für offene Fremdwährungspositionen oder Eigenkapitalanforderungen im Zusammenhang mit offenen Fremdwährungspositionen	Lettland (1995); Litauen (2007); Rumänien (2001)
Abgestufte Mindestreserveanforderungen	Rumänien (2004)
Ausweitung aller Maßnahmen zur Begrenzung eines raschen Anstiegs des Kreditvolumens auf andere Finanzinstitute als Banken	Rumänien (2006)
Sonstiges	
Verbot der Vergabe von Fremdwährungshypothekarkrediten an nicht abgesicherte Kreditnehmer ⁽⁵⁾	Ungarn (2010)
Beitrag zur Vermeidung von Aufsichtsarbitrage durch die Aufsichtsbehörden im Herkunftsland	Italien (2007 und 2010); Österreich (2010)

Quelle: Nationale Zentralbanken und nationale Aufsichtsbehörden.

⁽¹⁾ Jahr der Ersteinführung der betreffenden Maßnahme. Wurde die Maßnahme später verschärft, so sind mehrere Jahre angegeben.

⁽²⁾ Maßnahmen sind auch dann aufgeführt, wenn sie keine rechtsverbindlichen Bestimmungen, sondern nur Empfehlungen darstellen.

⁽³⁾ Im Fall Ungarns wurde diese Maßnahme angekündigt, aber nie umgesetzt, und betraf nur Kredite in JPY.

⁽⁴⁾ Im Fall Rumäniens wurden diese höheren Eigenkapitalanforderungen Kreditinstituten auferlegt, die sich im Branchenvergleich überdurchschnittlich stark im Bereich der Fremdwährungskredite engagierten.

⁽⁵⁾ Im Juli 2011 hob die ungarische Regierung das gesetzliche Verbot der Vergabe von Fremdwährungshypothekarkrediten auf ⁽⁶⁾, verabschiedete jedoch gleichzeitig einen Erlass ⁽⁷⁾, der die Aufnahme von Fremdwährungskrediten auf Kreditnehmer beschränkt, die ein monatliches Einkommen in der Währung des Kredits nachweisen können, das den Mindestlohn um das 15-fache übersteigt. Wenn gleich das vollständige Verbot der Vergabe von Fremdwährungshypothekarkrediten damit aufgehoben wurde, sind die Kriterien so streng, dass über 99 % der Ungarn einen solchen Kredit nicht aufnehmen können.

⁽⁶⁾ Gesetz XC aus dem Jahr 2010 über die Einführung und Änderung bestimmter Gesetze im Bereich Wirtschaft und Finanzen.

⁽⁷⁾ Regierungserlass Nr. 110/2011 zur Änderung des Regierungserlasses Nr. 361/2009 über die Bedingungen einer umsichtigen Kreditvergabe und Kreditwürdigkeitsprüfung im Kundengeschäft.

KASTEN 3: Die Wiener Initiative sowie Beispiele für die Koordinierung zwischen Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats

Die als „Wiener Initiative“ bezeichnete Koordinierungsinitiative europäischer Banken (European Bank Coordination Initiative – EBCI) ist ein öffentlich-privates Forum, das im Januar 2009 vor dem Hintergrund der Finanzkrise eingerichtet wurde, um aufstrebende europäische Volkswirtschaften dabei zu unterstützen, den Turbulenzen standzuhalten. Die Gruppe umfasst internationale Finanzinstitutionen (IWF, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Europäische Investitionsbank, Weltbank), Organe der Union (Europäische Kommission, EZB mit Beobachterstatus), Zentralbanken wie auch Aufsichtsbehörden der Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaaten sowie die größten in aufstrebenden europäischen Ländern tätigen westlichen Bankengruppen.

Die EBCI trug in den letzten beiden Jahren insbesondere dazu bei, dass ausländische Mutterbanken den Finanzierungsbedürfnissen ihrer osteuropäischen Tochterunternehmen verpflichtet blieben und westliche Regierungen Unterstützungspakete an in Osteuropa ansässige Tochterunternehmen von Banken vergaben.

Ein mittelfristiges Ziel der EBCI besteht darin, das Problem der Fremdwährungskreditvergabe in Osteuropa durch die Entwicklung lokaler Märkte und die Förderung der Ersparnisbildung in der Landeswährung zu beheben. Zu diesem Zweck richtete sie im März 2010 die „Public-Private Sector Working Group on Local Currency and Capital Market Development“ ein. Die Arbeitsgruppe gab vor Kurzem eine Reihe von Empfehlungen heraus, wobei sie zu dem Schluss

gelangte, dass bei allen Maßnahmen **die Besonderheiten des jeweiligen Landes berücksichtigt werden sollten und eine enge Koordinierung zwischen den Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaates stattfinden sollte, um Aufsichtsarbitrage und die Umgehung von Maßnahmen im Rahmen der grenzübergreifenden Kreditvergabe zu vermeiden.**

Die EBCI stellte ihre Fähigkeit, eine geeignete Plattform für eine solche Koordinierung zu bieten, bereits unter Beweis, als die österreichischen Behörden 2010 zwei Initiativen ergriffen, um die Fremdwährungskreditvergabe in Österreich sowie in osteuropäischen Ländern und der GUS einzuschränken.

Die erste Initiative zielte darauf ab, den hohen Anteil der (vor allem auf Schweizer Franken lautenden) Fremdwährungskredite in Österreich zu begrenzen. Im März 2010 verabschiedete die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) Mindeststandards für die Gewährung und Verwaltung von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern an nicht abgesicherte österreichische private Haushalte (Verbraucher).

Die Banca d'Italia unterstützte die Initiative zur Begrenzung der Fremdwährungskredite in Österreich. Im Rahmen der Genehmigung des internen Ratingmodells einer in Österreich tätigen italienischen Bankengruppe (einige Jahre vor der Einführung der neuen Mindeststandards durch die FMA) forderte sie die Finanzinstitute ausdrücklich auf, Aufsichtsarbitrage durch die Ausweisung der Risiken im Landesportfolio in der Bilanz der Mutterbank oder die direkte grenzüberschreitende Vergabe von Krediten zu vermeiden. Diese Vorgabe erwies sich auch als hilfreich, was die Vermeidung einer Umgehung der neuen FMA-Standards für die Fremdwährungskredite in Österreich betrifft.

Mit der zweiten Initiative sollte bezweckt werden, durch Leitlinien der Oesterreichischen Nationalbank und der FMA die Kreditrisiken der Tochterunternehmen österreichischer Banken in den MOEL und der GUS zu verringern. Um die dringlichsten Probleme anzugehen, sehen diese Leitlinien vor, dass die in diesen Ländern tätigen österreichischen Banken keine neuen, nicht auf Euro lautenden Fremdwährungskredite an nicht abgesicherte Haushalte und KMUs mehr vergeben dürfen (auf Euro lautende Konsumentenkredite dürfen nur Kreditnehmern mit höchster Kreditwürdigkeit eingeräumt werden). In einem nächsten und noch ausstehenden Schritt sollen die Leitlinien die Hypothekarkreditvergabe in allen Fremdwährungen an private Haushalte und nicht abgesicherte KMUs begrenzen, was schrittweise in den einzelnen Ländern und in Abstimmung mit den Aufsichtsbehörden der Aufnahmeländer erfolgen soll.

Im Hinblick auf die Begrenzung der Fremdwährungskreditvergabe in den MOEL und der GUS forderten die österreichischen Behörden die Aufsichtsbehörden Belgiens, Griechenlands, Frankreichs und Italiens (also die Behörden der Herkunftsländer der Banken, die in diesen Ländern hauptsächlich tätig sind) auf, einen gemeinsamen Standpunkt zu finden.

Die Banca d'Italia, die diese Initiative unterstützt, hat betont, dass die Zustimmung der Aufsichtsbehörden des Aufnahmemitgliedstaates für den Erfolg der Initiative entscheidend ist und dass deren Einschätzung bezüglich der Bedeutung und Risikobehaftung der Fremdwährungskredite im jeweiligen Land berücksichtigt werden sollte.

Als jedoch 2011 das interne Ratingmodell einer italienischen Bankengruppe eingeführt wurde, die in osteuropäischen Ländern und der GUS tätig ist, forderte die Banca d'Italia den Intermediär auf, das Verbot, lokale Risiken in der Bilanz der Mutterbank auszuweisen, auch auf die Tochterunternehmen in diesen Ländern auszuweiten.

III.2. Bewertung der Wirksamkeit der Maßnahmen

Die Wirksamkeit der Maßnahmen hängt im Wesentlichen von zwei Faktoren ab: i) von den Triebfedern der Entwicklung der Fremdwährungskredite und ii) von den Möglichkeiten, die Maßnahmen zu umgehen.

Warnungen, die zumeist die erste Reaktion auf ein Risiko darstellen, scheinen bisher im Hinblick auf die Begrenzung einer übermäßigen Fremdwährungskreditvergabe keine Wirkung gezeigt zu haben. Dies könnte auf eine falsche Wahrnehmung der Risiken zurückzuführen sein (wenn die Wirtschaftsakteure das Risiko anders einschätzen als die Behörden), ist jedoch höchstwahrscheinlich die Folge falscher Anreize. So bestehen Befürchtungen hinsichtlich eines Moral Hazard, wenn sich Institute im Vertrauen auf öffentliche Unterstützung an so riskanten und weit verbreiteten Geschäften beteiligen, dass die Finanzstabilität und die Realwirtschaft ohne Unterstützung der öffentlichen Hand gefährdet wären. Außerdem kann es aus individueller Sicht trotz des Risikos sogar rational sein, solche Geschäfte zu betreiben. Im Zusammenspiel können individuell rationale Aktivitäten jedoch zum Aufbau eines Gesamtrisikos führen, das eine Gegenmaßnahme erforderlich macht.

Theoretisch sind Empfehlungen in Bezug auf Anreize mit demselben Problem behaftet. Nach Ansicht der nationalen Behörden konnten sie jedoch bisher in gewissem Maße dazu beitragen, eine übermäßige Fremdwährungskreditvergabe zu begrenzen oder zumindest die Qualität der Kreditnehmer zu verbessern, soweit keine grenzüberschreitende Aufsichtsarbitrage ausgenutzt wurde.

Nachfrageseitige Maßnahmen wie Vorgaben für die Beleihungs- und die Schuldendienstquote scheinen bei der Begrenzung einer übermäßigen Fremdwährungskreditvergabe und der damit verbundenen Risiken erfolversprechender zu sein.⁽³²⁾ Sie können zudem als Verbraucherschutzmaßnahmen dienen (und damit auch Zweigstellen auferlegt werden) und somit der Aufsichtsarbitrage entgegenwirken. Eine direkte grenzübergreifende Kreditvergabe liegt jedoch stets außerhalb des Anwendungsbereichs nationaler Maßnahmen. Da Zinsabstände (ein nachfrageseitiger Faktor) die wesentliche Triebfeder der Fremdwährungskredite darstellen, lassen sich die erwünschten Ergebnisse gewöhnlich eher durch die Nachfrage betreffende Maßnahmen erzielen.

⁽³²⁾ Dies wird durch eine Analyse von Fallstudien aus Ungarn, Hongkong und Südkorea gestützt.

Die Wirksamkeit angebotsseitiger Maßnahmen ist schwieriger zu bewerten, da schwer einzuschätzen ist, inwieweit z. B. höhere Risikoaufschläge das Angebot an Fremdwährungskrediten schrumpfen lassen.

Insgesamt haben die Maßnahmen bisher aufgrund der Umgehungsmöglichkeiten eine relativ geringe Wirkung gezeigt, die sich zudem im Laufe der Zeit abschwächte, während sich der Trend der Fremdwährungskreditvergabe fortsetzte.

IV. EMPFEHLUNGEN DES ESRB

ZIELE

Die Ziele, an denen sich die Erörterung der ESRB-Empfehlungen zu Fremdwährungskrediten orientieren sollte, sind von den im Vorangehenden bestimmten Risiken für die Finanzstabilität abhängig. Zu den Risiken, die potenziell systemrelevant werden können und daher im Auge behalten werden sollten, zählen Kreditrisiken in Verbindung mit Marktrisiken, ein übermäßiges Kreditwachstum sowie Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken. Folglich sollte mit den Empfehlungen angestrebt werden,

- i) die Anfälligkeit gegenüber Kredit- und Marktrisiken zu begrenzen und somit die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu verbessern;
- ii) die übermäßige Zunahme von (Fremdwährungs-)Krediten zu kontrollieren und Vermögenspreisblasen zu verhindern und
- iii) Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken zu begrenzen und somit die Gefahr einer Ansteckung über diesen Kanal zu minimieren.

Die bisherigen Entwicklungen haben jedoch gezeigt, dass einer der Gründe für das beunruhigende Ausmaß der Fremdwährungskredite in der Fehlbewertung der damit verbundenen Risiken lag. Daher besteht ein weiteres Ziel darin, Anreize für eine bessere Bewertung dieser Risiken zu schaffen.

Zudem wurden die bisherigen Maßnahmen auf nationaler Ebene in unterschiedlichem Ausmaß durch Aufsichtsarbitrage umgangen. Empfehlungen auf Ebene der Union sollten daher auf einer unionsweiten Koordination beruhen.

GRUNDSÄTZE FÜR DIE UMSETZUNG DER EMPFEHLUNGEN

Die nachstehenden Maßnahmen bilden einen Katalog von Empfehlungen, der je nach Bedarf umzusetzen ist. Auch wenn es sich um konkrete Empfehlungen handelt, sind sie als Grundsätze formuliert, da es für die übermäßige Vergabe von Fremdwährungskrediten anerkanntermaßen keine Standardlösung gibt. So beziehen sich die Empfehlungen z. B. nicht auf eine bestimmte Höhe von Fremdwährungskrediten, da dieser Wert von Land zu Land unterschiedlich ausfallen kann.

Die Empfehlungen sind in allen Mitgliedstaaten anzuwenden. Allerdings sind Ausmaß und Systemrelevanz von Fremdwährungskrediten in den Ländern der Union unterschiedlich ausgeprägt. Daher wird der ESRB bei der Bewertung der Umsetzung der Empfehlungen B bis F dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit in Bezug auf die unterschiedliche systemische Bedeutung von Fremdwährungskrediten in den einzelnen Mitgliedstaaten und unter Berücksichtigung von Ziel und Inhalt der jeweiligen Empfehlung Rechnung tragen. Zu diesem Zweck wird der ESRB insbesondere die von den Adressaten gelieferten Informationen nutzen, die sich hierfür auf die in Abschnitt IV.2.3.2 aufgeführten Indikatoren stützen können. Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gilt unbeschadet der regelmäßigen und angemessenen Überwachung der Vergabe von Fremdwährungskrediten.

Darüber hinaus sollten die Empfehlungen das geldpolitische Mandat der nationalen Zentralbanken nicht beeinträchtigen.

Soweit relevant, sollen sich die erörterten Maßnahmen nur auf nicht abgesicherte Kreditnehmer beziehen, d. h. Kreditnehmer ohne natürliche oder finanzielle Absicherung. Eine natürliche Absicherung liegt vor, wenn private Haushalte/nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Einkünfte in Fremdwährung erhalten (z. B. Überweisungen oder Exporterlöse). Eine finanzielle Absicherung setzt einen Vertrag mit einem Finanzinstitut voraus. Einige Empfehlungen beziehen sich jedoch auf Risiken, die unabhängig von einer Absicherung der Kreditnehmer vorliegen, z. B. die Empfehlung zu Liquidität und Finanzierung.

Im Sinne der Empfehlungen sind mit Fremdwährungskrediten jegliche Kredite in Währungen gemeint, die nicht das gesetzliche Zahlungsmittel des Kreditnehmers sind.

Nachstehend sind die ESRB-Empfehlungen aufgeführt, wobei für jede von ihnen die folgenden Punkte behandelt werden:

1. Wirtschaftliche Begründung
2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)
3. konkrete Nachverfolgung und
4. gegebenenfalls rechtlicher Kontext.

Aus dem vorliegenden Bericht geht hervor, dass aufgrund der übermäßigen Vergabe von Fremdwährungskrediten Bedenken hinsichtlich Systemrisiken bestehen. Es gibt jedoch keine wirklich makroprudenziellen Maßnahmen, mit denen diesen Risiken begegnet werden kann. Vor diesem Hintergrund sind die folgenden Empfehlungen darauf gerichtet, die makroprudenziellen Risiken mit den derzeit verfügbaren Mitteln einzudämmen. Sie sind entweder auf eine Triebfeder hinter der übermäßigen Fremdwährungskreditvergabe ausgerichtet oder tragen einem Aspekt des Problems Rechnung.

NACHVERFOLGUNGSMÄßNAHMEN FÜR ALLE EMPFEHLUNGEN

Bei allen Empfehlungen sollten die Adressaten

- alle Maßnahmen (einschließlich entsprechender Zeitrahmen und wesentlicher Inhalte), die als Reaktion auf die jeweilige Empfehlung ergriffen wurden, bestimmen und beschreiben;
- für jede Empfehlung unter Berücksichtigung der Konformitätskriterien darlegen, wie die ergriffenen Maßnahmen den Zwecken der Empfehlung gedient haben;
- gegebenenfalls detailliert erläutern, warum die empfohlenen Maßnahmen nicht ergriffen wurden oder in sonstiger Weise von der Empfehlung abgewichen wurde.

Gemäß Artikel 17 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010⁽³³⁾ ist diese Mitteilung an den ESRB und den Rat der Europäischen Union zu richten. Im Fall einer Mitteilung seitens der nationalen Aufsichtsbehörden setzt der ESRB auch die EBA davon in Kenntnis (unter Beachtung der Vertraulichkeitsregeln).

KREDIT- UND MARKTRISIKEN

IV.1. Empfehlung A – Risikobewusstsein der Kreditnehmer

Den nationalen Aufsichtsbehörden und Mitgliedstaaten wird empfohlen,

1. die Finanzinstitute zu verpflichten, Kreditnehmern angemessene Informationen zu den Risiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten zur Verfügung zu stellen. Solche Informationen sollten die Kreditnehmer in die Lage versetzen, umsichtige und besonnene Entscheidungen zu treffen, und sie sollten zumindest die Folgen darlegen, die eine schwere Abwertung des gesetzlichen Zahlungsmittels des Mitgliedstaats, in dem ein Kreditnehmer ansässig ist, und eine Erhöhung des ausländischen Zinssatzes auf die Ratenzahlungen haben;
2. die Finanzinstitute zu ermutigen, ihren Kunden auf Landeswährung lautende Kredite für die gleichen Zwecke wie Fremdwährungskredite sowie Finanzinstrumente zur Absicherung gegen Wechselkursrisiken anzubieten.

⁽³³⁾ 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).

IV.1.1. Wirtschaftliche Begründung

Der vorliegenden Empfehlung liegt eine Reihe von Erwägungen zugrunde. Erstens kann die Berücksichtigung der Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmern und -gebern die Sorge um die Finanzstabilität aus aufsichtlicher Perspektive verringern. In der Tat drohen weniger nachteilige Entscheidungen und Kreditrisiken, wenn zweckdienliche Informationen über die Merkmale von Finanzprodukten vorliegen, da schlecht oder nicht informierte Kreditnehmer unter Umständen eher geneigt sind, Fremdwährungskredite aufzunehmen. Zweitens bewirken sachdienliche Informationen aus geldpolitischer Sicht eine Verringerung von Marktfriktionen, welche das Kreditgeschäft der Banken und die allgemeinen Kredittransmissionskanäle gemeinhin behindern. Schließlich ist es vom Standpunkt des Verbraucherschutzes im Hinblick auf umsichtige Entscheidungen von wesentlicher Bedeutung, dass umfassende und transparente Informationen sowie einheitliche Standards vorliegen.

IV.1.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die **Vorteile** dieser Empfehlung sind:

- a. **ein besseres Risikobewusstsein:** Angemessene Informationen zu den Risiken von Fremdwährungskrediten (z. B. Währungsrisiko, restriktivere Geldpolitik im Ausland usw.) schärfen bei nicht abgesicherten Kreditnehmern das Bewusstsein dafür, dass Fremdwährungskredite nicht risikolos sind ⁽³⁴⁾.
- b. Wenn Kreditnehmer über die Risiken im Zusammenhang mit der Aufnahme eines Fremdwährungskredits besser informiert sind, werden einige von ihnen möglicherweise diese Risiken internalisieren und i) in Zeiten einer starken Landeswährung weniger Geld ausgeben oder ii) sich stattdessen für einen Kredit in Landeswährung entscheiden. Dies könnte letztendlich dazu führen, dass sich das **Einkommen der Kreditnehmer im Laufe der Zeit stabilisiert** und weniger Zahlungsausfälle und somit Verluste auftreten.
- c. **eine stärkere Risikominderung:** Risikobewusste Kreditnehmer wären auch eher geneigt, übermäßige Fremdfinanzierung zu vermeiden oder eine Zahlungsausfallversicherung abzuschließen (z. B. um das Risiko der Erwerbslosigkeit abzudecken), einschließlich einer Absicherung gegen Wechselkursschwankungen. Der Abschluss von Versicherungen ist allerdings auch mit Kosten verbunden.
- d. **weniger Falschberatung bei Finanzgeschäften (Misselling) und höhere Substituierbarkeit von Krediten.** Eine verbesserte Informationspolitik ist im Sinne der Kundenfreundlichkeit, da die Bankenvertreter die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken darlegen müssen, was die Umsetzung aggressiver Marketingstrategien erschwert. Die Verpflichtung der Institute, für den gleichen Zweck Kredite in Landeswährung anzubieten, erhöht die Substituierbarkeit von Krediten (Fremdwährungskredite vs. Kredite in Landeswährung) und steigert den Wettbewerb, wovon die Kreditnehmer profitieren.

Andererseits birgt die Empfehlung auch **Nachteile**, nämlich

- e. **eine unvollkommene Substituierbarkeit der Kredite:** Da sich Fremdwährungskredite nur eingeschränkt durch Kredite in Landeswährung ersetzen lassen (z. B. mangels Finanzierungsmöglichkeiten) und die Zinssätze für Fremdwährungskredite im Konjunkturverlauf niedriger sind und in einem gegebenen Zeitraum weniger schwanken als die Zinssätze für Kredite in Landeswährung, könnten wirtschaftliche Kosten entstehen ⁽³⁵⁾.
- f. **die mit der Einhaltung der Empfehlung verbundenen Kosten** für Finanzinstitute (Compliance-Kosten). Darunter fällt auch der Zeitaufwand für die erforderliche Dokumentierung und die Zeit, die notwendig ist, um den Kreditnehmern die potenziell mit solchen Krediten verbundenen Risiken zu erläutern. Außerdem entstehen den nationalen Aufsichtsbehörden im Zusammenhang mit der Entwicklung und Überarbeitung von Leitlinien Compliance-Kosten.

IV.1.3. Nachverfolgung

IV.1.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden ersucht, dem ESRB in zwei Phasen über Maßnahmen Bericht zu erstatten, die zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung ergriffen werden. Die entsprechenden Termine sind der 30. Juni 2012 und der 31. Dezember 2012.

IV.1.3.2. Konformitätskriterien

Für Empfehlung A wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

⁽³⁴⁾ Nicht abgesicherten Kreditnehmern, d. h. vor allem privaten Haushalten, sind die Risiken von Fremdwährungskrediten normalerweise nicht bewusst. Sie werden durch die im Vergleich zu Krediten in Landeswährung niedrigeren nominalen Zinssätze angezogen und neigen dazu, die Gefahr einer Abwertung der inländischen Währung herunterzuspielen bzw. es fehlt ihnen am Verständnis für die Auswirkungen, die eine Abwertung auf die Kosten des Schuldendienstes und den zu zahlenden Gesamtbetrag hätte.

⁽³⁵⁾ Es ist davon auszugehen, dass alle Empfehlungen zu Änderungen der Produktionsleistung während des gesamten Konjunkturverlaufs führen. Auch wenn dies Wiederholungen bedingt, wird bei allen maßgeblichen Empfehlungen auf diesen Faktor eingegangen, da sich die Auswirkungen auf die Produktionsleistung je nach Empfehlung unterscheiden können. Dies kommt auch dem Leser zugute, der andernfalls sämtliche Bewertungen lesen müsste.

- Adressaten, die bereits Leitlinien zu den in der Empfehlung behandelten Fragen erlassen haben,
 - a. müssen prüfen, ob die Leitlinien einer Überarbeitung bedürfen, und dabei die Anforderungen berücksichtigen, denen Adressaten unterliegen, die noch keine solchen Leitlinien erlassen haben;
 - b. sollten die Leitlinien (im Hinblick auf Empfehlung A) überarbeiten, falls sie sie für nicht ausreichend befinden, damit alle Konformitätskriterien erfüllt sind.
- Adressaten, die solche Leitlinien noch nicht erlassen haben,
 - c. müssen Leitlinien erlassen und veröffentlichen,
 - d. diese sollten zumindest Folgendes enthalten:
 - i) einen Hinweis auf die Verpflichtung der Finanzinstitute, die Folgen einer schweren Abwertung der Landeswährung auf Ratenzahlungen darzulegen;
 - ii) einen Hinweis auf die Verpflichtung der Finanzinstitute, die Folgen einer schweren Abwertung und einer Erhöhung ausländischer Zinssätze auf Ratenzahlungen darzulegen.
- Alle Adressaten sind verpflichtet,
 - e. eine Beurteilung vorzunehmen, ob Kredite in Landeswährung vorliegen, die gleichwertig mit den von den Finanzinstituten angebotenen Fremdwährungskrediten sind.

IV.1.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss alle Konformitätskriterien abdecken. Mitgliedstaaten können durch die nationalen Aufsichtsbehörden Bericht erstatten.

Der erste, bis zum 30. Juni 2012 vorzulegende Bericht muss Folgendes enthalten:

- Im Fall von Adressaten, die bereits Leitlinien erlassen haben:
 - a. die bislang erlassenen Leitlinien;
 - b. eine Prüfung der Frage, ob die Leitlinien angesichts der Konformitätskriterien überarbeitet werden müssen;
- Sofern die Adressaten bislang noch keine solchen Leitlinien erlassen haben,
 - c. muss kein Bericht erstellt werden.

Der zweite, bis zum 31. Dezember 2012 vorzulegende Bericht muss Folgendes enthalten:

- Im Fall von Adressaten, die bereits Leitlinien erlassen haben:
 - d. die überarbeiteten Leitlinien, falls die Adressaten zu dem Schluss gelangt sind, dass die zuvor erlassenen Leitlinien einer Überarbeitung bedürfen.
- Im Fall von Adressaten, die bislang noch keine solchen Leitlinien erlassen haben:
 - e. die gemäß dieser Empfehlung erlassenen Leitlinien.

— Alle Adressaten sind verpflichtet,

- f. eine Beurteilung vorzunehmen, ob Kredite in Landeswährung vorliegen, die den Krediten gleichwertig sind, die von den Finanzinstituten in Fremdwährung angeboten werden. Dabei wären z. B. Berichte über Vor-Ort-Prüfungen, die das Vorhandensein solcher Kredite bestätigen, von Vorteil.

IV.1.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Der ESRB nimmt den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wohnimmobilienkreditvertrage zur Kenntnis und begrüßt diesen Vorschlag, dessen Bestimmungen spezifisch auf Fremdwährungskredite und Verbraucherschutz eingehen ⁽³⁶⁾. Nach dem Richtlinienvorschlag müssen die Mitgliedstaaten die Richtlinie innerhalb einer Frist von zwei Jahren nach ihrem Inkrafttreten umsetzen. Der Berichtsentwurf des Parlaments zum Richtlinienvorschlag enthält weitere Bezugnahmen auf Fremdwährungskredite, nämlich die Möglichkeit einer Umwandlung von Fremdwährungskrediten ⁽³⁷⁾.

Dennoch bleibt die Empfehlung des ESRB relevant, da ihr Anwendungsbereich weiter gefasst ist (sie gilt nicht nur für Wohnimmobilienkreditvertrage) und ihre Anforderungen strenger sind, weil in ihr konkret gefordert wird, dass „die Folgen [dargelegt werden], die eine **schwere** Abwertung des gesetzlichen Zahlungsmittels des Mitgliedstaats, in dem ein Kreditnehmer ansässig ist, und eine Erhöhung des ausländischen Zinssatzes auf die Ratenzahlungen haben“; weiterhin enthält sie eine Bestimmung zur Substituierbarkeit von Krediten (Fremdwährungskredite vs. Kredite in Landeswährung).

IV.2. Empfehlung B – Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen,

1. das Ausmaß der Fremdwährungskredite und der Währungsinkongruenzen im privaten nichtfinanziellen Sektor zu überwachen und die notwendigen Maßnahmen zur Begrenzung von Fremdwährungskrediten zu erlassen;
2. die Vergabe von Fremdwährungskrediten nur im Hinblick auf Kreditnehmer zuzulassen, die ihre Kreditwürdigkeit nachweisen, wobei die Ruckzahlungsstruktur des Kredits und die Fähigkeit der Kreditnehmer, nachteiligen Schocks der Wechselkurse und des ausländischen Zinssatzes zu widerstehen, zu berücksichtigen ist;
3. die Festlegung strengerer Kreditvergabe-kriterien, z. B. Schuldendienstquote (debt service to income ratio) und Beleihungsquote (loan to value ratio), in Erwägung zu ziehen.

IV.2.1. Wirtschaftliche Begründung

Mit dieser Maßnahme soll die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber negativen Entwicklungen der Wechselkurse, welche die Fähigkeit der Kreditnehmer zur Begleichung des Schuldendienstes beeinträchtigen, verbessert werden. Hierzu muss die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers bei Vertragsbeginn nachgewiesen und während der gesamten Vertragslaufzeit überprüft werden, was eine Begrenzung der Anzahl und Höhe von Fremdwährungskrediten zur Folge hat.

Außerdem werden die Kreditnehmer gemäß ihren Beleihungs- und Schuldendienstquoten in Kategorien unterteilt: Die Kreditgeber können die Vergabe zusätzlicher Finanzmittel beschränken, auch wenn der Kreditnehmer bereit ist, den festgesetzten Preis (d. h. die Zinsen) zu zahlen.

IV.2.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die Empfehlung bringt folgende **Vorteile**:

- a. Im Hinblick auf das Ziel, die übermäßige Vergabe von Fremdwährungskrediten zu drosseln, wird diese Empfehlung als die **wirksamste Maßnahme** angesehen.
- b. In Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs und aufwertender Währungen erzielen die Finanzinstitute nach einer Umsetzung der Maßnahmen weniger Gewinn, da sie immer weniger riskante Geschäfte tätigen würden. Im Konjunkturverlauf könnte es jedoch zur gegenteiligen Wirkung kommen, und diese Maßnahme könnte zu **ausgeglichenen Kreditzyklen** führen ⁽³⁸⁾. Beleihungsquoten schützen Banken davor, übermäßige Risiken einzugehen, da sie die Verluste der Bank bei einem Zahlungsausfall des Kreditnehmers mindern (**niedrigere Verlustquote**) ⁽³⁹⁾. Schuldenquoten schützen die Kreditnehmer vor einer Überschuldung und vor Transaktionskosten in Verbindung mit der unverantwortlichen Eröffnung/Glattstellung einer Kreditposition (**weniger Zahlungsausfälle**).

⁽³⁶⁾ KOM(2011) 142 endgültig. Siehe Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe f und Artikel 11 des Richtlinienvorschlags.

⁽³⁷⁾ Entwurf eines Berichts zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wohnimmobilienkreditvertrage, Nr. 2011/0062(COD) vom 18. Juli 2011. Siehe Änderungsvorschläge Nr. 32, 140, 152, 153 und 154.

⁽³⁸⁾ Eine der wichtigsten Erkenntnisse der jüngsten Krise besteht darin, dass ein Wirtschaftswachstum, das auf Verschuldung basiert, instabil ist und daher ein mittel- bis langfristiges Wirtschaftswachstum anzustreben ist.

⁽³⁹⁾ In einem solchen Fall droht dem Kreditnehmer der Verlust der Immobilie. In Ländern, in denen es keine Ausstiegsklausel für Kreditnehmer gibt, kann eine hohe Beleihungsquote allerdings leicht dazu führen, dass sich die Kreditnehmer in einer negativen Eigenkapitalposition befinden. (Eine Ausstiegsklausel beinhaltet das Recht eines Hypothekenschuldners, ein Kreditgeschäft zu beenden, ohne für den ausstehenden Kreditbetrag oberhalb des Wertes des Sicherungsgegenstands zu haften).

- c. Die Finanzinstitute würden aufgrund der aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an Einkommen und Sicherheiten weniger Kreditrisiken eingehen (da sie die besten Kreditnehmer auswählen würden). Auf diese Weise könnte **Kapital** eingespart werden, das ansonsten zur Abdeckung unerwarteter Verluste im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten verwendet worden wäre und nun für andere tragfähige Geschäfte eingesetzt werden kann.
- d. Es sind nur diejenigen Kreditnehmer des nichtfinanziellen privaten Sektors potenziell Währungsinkongruenzen ausgesetzt, die negativen Wechselkursentwicklungen am besten standhalten können. Strengere Anforderungen an die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer sollten dazu führen, dass sich nachteilige Entwicklungen der Wechselkurse in geringerem Maße auf das Fremdwährungskreditportfolio der Banken auswirken.
- e. Bei der Verwirklichung des Ziels einer höheren Kreditwürdigkeit von Kreditnehmern stellt die explizite Begrenzung der Schulden- und Beleihungsquoten eine transparente Maßnahme dar, die einheitlich auf alle Kreditgeber eines Landes angewandt würde. Die Schulden- und Beleihungsquoten berücksichtigen auch die zwei wichtigsten Kriterien für die Kreditwürdigkeit eines Kreditnehmers: die von ihm gestellten Sicherheiten und ob er der Rückzahlungsverpflichtung nachkommen kann.

Andererseits birgt die Empfehlung auch **Nachteile**, nämlich

- f. **die potenziellen Kosten hinsichtlich rentabler Geschäfte:** Es ist schwierig, optimale Werte für die Kreditwürdigkeit zu definieren (d. h. die Festlegung des angemessenen Verhältnisses der Beleihungs- und Schuldenquoten), die sich praktisch umsetzen lassen. Wenn daher ein bestimmter Grad an Kreditwürdigkeit eine aus Vorsichtsgründen zu beachtende Schwelle darstellt, ist es wahrscheinlich, dass einigen Kreditnehmern, die ansonsten als kreditwürdig gelten würden, nur aufgrund der aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen der Zugang zu Fremdwährungskrediten verweigert würde. Langfristig ist jedoch davon auszugehen, dass diese kurzfristigen Kosten durch die gemäßigten Kreditzyklen ausgeglichen werden.
- g. Da die Finanzinstitute in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs oder aufwertender Währungen möglicherweise weniger Gewinne erzielen, könnten sie den Anreiz verspüren, zwecks Ausgleichs des entgangenen Gewinns in anderen Geschäftsfeldern risikofreudiger zu agieren.
- h. Weitere Herausforderungen sind die Bewertung der (illiquiden und unbeweglichen) Sicherheiten für Beleihungsquoten und die Definition des Einkommens für Schuldenquoten sowie eventuelle prozyklische Effekte im Fall gleichbleibender Obergrenzen für diese beiden Quoten. Die **Festsetzung zeitvariabler Werte für die beiden Quoten** gestaltet sich jedoch weiterhin schwierig. Hierfür müssen die Behörden zunächst ermitteln, in welchem Stadium sich ein Wirtschafts- oder Kreditzyklus befindet; dann stehen sie vor der schwierigen Aufgabe, die Standards zu verschärfen, wenn die allgemeine wirtschaftliche Stimmung übertrieben optimistisch ist. Eine besondere Herausforderung ist die eventuelle zeitliche Verzögerung in Fällen, in denen gesetzliche Bestimmungen umzusetzen sind und/oder die zeitvariablen Werte geändert werden müssen.
- i. Durch die Überwachung des Kreditwürdigkeitsgrads ihrer Kreditnehmer entstehen den Finanzinstituten **Compliance-Kosten**. Diese Kosten dürften gering ausfallen, da von den Finanzinstituten erwartet wird, dass sie eine solche Überwachung in jedem Fall durchführen. Auch den Aufsichtsbehörden entstehen Compliance-Kosten, da sie überwachen müssen, ob die Finanzinstitute die Empfehlung einhalten.

IV.2.3. Nachverfolgung

IV.2.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden aufgefordert, dem ESRB bis zum 31. Dezember 2012 über die zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung getroffenen Maßnahmen zu berichten.

IV.2.3.2. Konformitätskriterien

Für Empfehlung B wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

- a. Überwachung des Ausmaßes von Fremdwährungskrediten und von Währungsinkongruenzen des nichtfinanziellen privaten Sektors, wobei zumindest die folgenden Indikatoren zu überwachen sind:

— Kreditvergabe durch gebietsansässige monetäre Finanzinstitute (MFIs)

Bestände

- i) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Kredite an private Haushalte/Gesamtbestand ausstehender Kredite an private Haushalte;
- ii) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften/Gesamtbestand ausstehender Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften;

- iii) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Kredite an private Haushalte/kumuliertes BIP der letzten vier Quartale (nominale Preise);
- iv) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Einlagen privater Haushalte/kumuliertes BIP der letzten vier Quartale (nominale Preise);
- v) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften/kumuliertes BIP der letzten vier Quartale (nominale Preise);
- vi) Gesamtbestand ausstehender und nicht auf die Landeswährung lautender Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften/kumuliertes BIP der letzten vier Quartale (nominale Preise);

Stromgrößen:

- vii) Bruttostromgrößen neuer Kredite und neu verhandelter Kredite, die nicht auf die Landeswährung lauten, gegebenenfalls unterteilt in Euro, Schweizer Franken und Yen.
- Kreditvergabe durch Nicht-MFIs (d. h. Leasinggesellschaften, Finanzinrichtungen, die Verbraucherkredite vergeben, Kreditkarten ausgebende oder verwaltende Unternehmen usw.):
- viii) Gesamtbestand an Fremdwährungskrediten, die Nicht-MFIs an private Haushalte vergeben/Gesamtbestand an Krediten, die Nicht-MFIs an private Haushalte vergeben;
 - ix) Gesamtbestand an Fremdwährungskrediten, die Nicht-MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergeben/Gesamtbestand an Krediten, die Nicht-MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergeben.

- b. Erhebung von Informationen zu neuen Fremdwährungskrediten im Hinblick auf die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer.
- c. Gewährleistung, dass neue Fremdwährungskredite nur an Kreditnehmer vergeben werden, die ihre Kreditwürdigkeit und ihre Fähigkeit, schweren Wechselkursschocks und Schocks, die die ausländischen Zinssätze betreffen, standzuhalten, nachweisen können.
- d. Soweit vorhanden, nationale Definitionen von Mindestquoten, welche die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer und/oder das Vorhandensein ausreichender Sicherheiten gewährleisten (z. B. Schulden- und Beleihungsquote).

IV.2.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss alle Konformitätskriterien abdecken. Der Bericht muss Folgendes enthalten:

- a. die vorgenannten Indikatoren i) bis ix) im Zeitreihenformat. Durch die Daten sollte mindestens ein Jahr nach Erlass der Empfehlung abgedeckt sein. Für die Indikatoren i) und ii) sollten die Daten mindestens monatlich und für die übrigen Indikatoren mindestens vierteljährlich gemeldet werden. Außerdem sollten die Behörden für jeden Verhältniswert die zugrunde liegende Zeitreihe angeben, damit die Daten darüber hinaus genutzt werden können (z. B. für die Berechnung von Wachstumsraten usw.). Soweit vorhanden, sollten auch historische Daten für die drei Jahre vor dem Erlass der Empfehlung einbezogen werden. Daten zur Kreditvergabe, die nach der Verordnung EZB/2008/32 vom 19. Dezember 2008 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Neufassung)⁽⁴⁰⁾ erhoben werden, sind gegenüber sonstigen nicht standardisierten Datenquellen bevorzugt zu verwenden. Die Datenübermittlung zu Fremdwährungskrediten durch Nicht-MFIs (Indikatoren viii) und ix)) erfolgt nach bestem Bemühen⁽⁴¹⁾.
- b. eine Bewertung der Kreditwürdigkeit von Kreditnehmern in Bezug auf neue Kredite sowie verfügbare Daten zu ihrer Kreditwürdigkeit. Soweit zu neuen Krediten verfügbar, Daten über die Schulden- und Beleihungsquoten.

⁽⁴⁰⁾ ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

⁽⁴¹⁾ Sofern Länder keine Informationen über die Fremdwährungskredite von Nicht-MFIs und externen Kreditinstituten liefern können, sollten sie im Umgang mit den Risiken von Fremdwährungskrediten Vorsicht walten lassen, und sie werden ersucht, künftig solche Informationen zu erheben. Bekanntermaßen kann die Bereitstellung möglichst umfassender Datensätze (d. h. einschließlich Daten zur Vergabe von Fremdwährungskrediten durch Nicht-MFIs) für die Länder, die diese Daten liefern, dazu führen, dass ihre Fremdwährungsverschuldung höher beziffert wird. Ländern, die diese Informationen liefern, entsteht jedoch bei der Bewertung im Vergleich zu Ländern, die dazu nicht in der Lage sind, kein Nachteil.

IV.2.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Der vorgenannte Vorschlag für eine Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge⁽⁴²⁾ verpflichtet die Mitgliedstaaten, zu gewährleisten, dass Verbraucher Kreditgebern und gegebenenfalls Kreditvermittlern im Zuge eines Kreditantragsverfahrens vollständige und korrekte Auskünfte über ihre finanzielle und persönliche Situation erteilen⁽⁴³⁾. Dieser Ansatz ist allgemein gehalten und nicht speziell auf Fremdwährungskredite ausgerichtet, doch verpflichtet er die Mitgliedstaaten dazu, die Bereitstellung solcher Informationen durch die Verbraucher zu gewährleisten. Die Empfehlung des ESRB geht über die Anforderungen des Vorschlags hinaus, da Kreditgeber verpflichtet werden, die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer zu prüfen, und die Vergabe neuer Kredite nur möglich ist, wenn die betreffenden Kreditnehmer kreditwürdig sind.

ZUNAHME VON KREDITEN

IV.3. Empfehlung C – Zunahme von Krediten durch Fremdwährungskredite

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, zu beobachten, ob Fremdwährungskredite zu einer übermäßigen Zunahme von Krediten insgesamt führen, und, falls dies zutrifft, neue oder strengere als die in Empfehlung B aufgeführten Vorschriften zu erlassen.

IV.3.1. Wirtschaftliche Begründung

Die Glättung von wirtschaftlichen Hoch- und Tiefphasen durch ausgeglicheneres Kreditvolumen könnte dazu beitragen, intertemporale Verluste der Produktionsleistung sowie die Wahrscheinlichkeit und den Schweregrad von Vermögenspreisblasen zu minimieren. Die Bestimmungen, die nach dieser Empfehlung umzusetzen sind, haben in Aufschwungsphasen, in denen Maßnahmen zur Kontrolle der Vergabe von Krediten sowohl in Landeswährung als auch in Fremdwährung wünschenswert sein können, antizyklische Wirkung.

IV.3.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

- a. Der größte **Vorteil** dieser Empfehlung besteht darin, dass sie den **Kreditzyklus verlangsamt**, wenn er durch Fremdwährungskredite ausgelöst wird, indem sie Überschwang und Inflationsdruck begrenzt und somit die Gefahr senkt, dass es zu einer Blase kommt, die anschließend platzt. Aus intertemporaler Perspektive sind für den gesamten Zyklus stabilere Kreditflüsse und geringere Wertverluste (z. B. bei den Sicherheiten) zu erwarten. Diese Empfehlung dämpft kurzfristig das Wirtschaftswachstum, da sie die Aufsichtsbehörden dazu auffordert, gegen den Trend zu handeln, d. h. strengere Maßnahmen zu ergreifen, wenn die Marktteilnehmer, einschließlich der Politiker, zu risikofreudig oder gar euphorisch agieren. Die Maßnahme räumt den Behörden auch die Flexibilität ein, die vonnöten ist, wenn noch strengere Vorschriften zur Kreditwürdigkeit von Fremdwährungskreditnehmern notwendig werden.
- b. Der größte **Nachteil** der Empfehlung, die **Compliance-Kosten**, kann voraussichtlich vernachlässigt werden, sofern die Behörden bereits Maßnahmen umgesetzt haben, welche die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer gewährleisten.

IV.3.3. Nachverfolgung

IV.3.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden ersucht, dem ESRB bis zum 31. Dezember 2012 über die zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung getroffenen Maßnahmen zu berichten.

IV.3.3.2. Konformitätskriterien

Für Empfehlung C wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

- a. Überwachung des Anteils, den das Ausmaß der (sowohl von inländischen als auch von ausländischen Finanzinstituten) vergebenen und nach den wichtigsten Währungen aufgeschlüsselten Fremdwährungskredite und die Währungsinkongruenzen des nichtfinanziellen privaten Sektors (die Sektoren private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen sind gesondert zu überwachen) an der Zunahme von Krediten insgesamt haben. Dazu können die in Abschnitt **IV.2.3.2** aufgeführten Indikatoren herangezogen werden.
- b. Festlegung auf nationaler Ebene, wann die Fremdwährungskreditvergabe zu einer übermäßigen Zunahme des Kreditwachstums führt;
- c. Begründung, falls die Behörden feststellen, dass die Zunahme des Kreditvolumens nur durch bestimmte Arten von Fremdwährungskrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor hervorgerufen wird;

⁽⁴²⁾ Siehe Fußnote 36.

⁽⁴³⁾ Siehe Artikel 15 Absatz 1 des Richtlinienvorschlags.

- d. wenn festgestellt wird, dass die Fremdwährungskreditvergabe ein übermäßiges Kreditwachstum herbeiführt, Einführung neuer oder strengerer Maßnahmen als die zur Begrenzung der Fremdwährungskreditvergabe bereits vorhandenen, wie etwa die Schulden- oder Beleihungsquote usw.

IV.3.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss alle Konformitätskriterien abdecken. Der Bericht muss Folgendes enthalten:

- a. Angaben zur Zunahme der Fremdwährungskredite im Vergleich zum gesamten Kreditwachstum;
- b. Festlegung, wann die Fremdwährungskredite zu einer übermäßigen Zunahme des Kreditwachstums führen;
- c. Begründung, falls die Behörden feststellen, dass die Zunahme des Kreditvolumens nur durch bestimmte Arten der Fremdwährungskredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor herbeigeführt wird;
- d. getroffene Maßnahmen, falls festgestellt wurde, dass die Fremdwährungskredite zu einem übermäßigen Kreditwachstum beitragen; gegebenenfalls Angabe, wie die Maßnahmen verschärft wurden;
- e. Rechtsakte/aufsichtsrechtliche Maßnahmen, welche die Grundlage dieser Maßnahmen bilden.

IV.3.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Das in der Verordnung über Eigenkapitalanforderungen⁽⁴⁴⁾ vorgesehene antizyklische Eigenkapitalpolster ist die einzige aufsichtsrechtliche Maßnahme, die – als Nebeneffekt – dazu beitragen kann, ein übermäßiges Kreditwachstum in Boomzeiten zu begrenzen. Die Empfehlung unterscheidet sich jedoch insofern von diesem Rahmen, als sie direkt auf die durch die Fremdwährungskredite herbeigeführte Zunahme des Kreditwachstums abzielt.

FEHLBEWERTUNG VON RISIKEN UND WIDERSTANDSFÄHIGKEIT

IV.4. Empfehlung D – Internes Risikomanagement

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, Leitlinien für Finanzinstitute zu erlassen, damit diese Fremdwährungskreditrisiken besser in ihren internen Risikomanagementsystemen einbeziehen. Solche Leitlinien sollten zumindest die interne Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und die interne Kapitalallokation erfassen. Die Finanzinstitute sollten verpflichtet werden, die Leitlinien in einer ihrer Größe und Komplexität angemessenen Art und Weise umzusetzen.

IV.4.1. Wirtschaftliche Begründung

Diese Maßnahme schafft Anreize für Kreditinstitute, versteckte Risiken und mit Ausnahmeereignissen verbundene Risiken verstärkt zu ermitteln und ihre Kosten zu internalisieren. Falls hinsichtlich der Einbeziehung der mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken zwischen den Kreditinstituten der Länder Unterschiede bestehen, so führt diese Empfehlung auch zu einem einheitlicheren Ansatz bezüglich der Elemente, die bei der Preisgestaltung von Risikoaufschlägen zu berücksichtigen sind.

IV.4.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die Umsetzung dieser Empfehlung ist mit folgenden **Vorteilen** verbunden:

- a. Durch die Leitlinien würden die Behörden klar zum Ausdruck bringen, dass die Fremdwährungskreditvergabe in den internen Risikomanagementsystemen der Kreditinstitute angemessen berücksichtigt werden sollte; auf diese Weise verdeutlichen die Behörden indirekt, dass sie die Fremdwährungskreditvergabe für riskanter halten als die Vergabe von Krediten in der Landeswährung. Soweit diese Leitlinien mindestens die interne Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und die Kapitalallokation umfassen, würden sie Anreize für eine **risikoadjustierte Preisgestaltung** schaffen. Sie würden es den betreffenden Behörden zudem ermöglichen, Besonderheiten der Risikomanagementsysteme der einzelnen Finanzsektoren Rechnung zu tragen.
- b. Die Finanzinstitute würden **Kosten** im Zusammenhang mit den der Fremdwährungskreditvergabe innewohnenden Risiken aufgrund der Berücksichtigung dieser Kosten in ihrem internen Risikomanagement voraussichtlich stärker **internalisieren**. Je mehr diese Kosten internalisiert werden, desto weniger Kosten externer Effekte sind von anderen Wirtschaftsteilnehmern zu tragen.

⁽⁴⁴⁾ Siehe „Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“, KOM(2011) 452 endgültig vom 20.7.2011. Der Vorschlag enthält auf weltweiter Ebene entwickelte und vereinbarte Elemente der Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute (diese Anforderungen sind als „Basel III“ bekannt).

- c. Mittel- bis langfristig wird erwartet, dass die Zahl der unrentablen Tätigkeiten aufgrund der besseren Risikobewertung abnimmt. Dies würde geringere Verluste für die Finanzinstitute und geringere Einkommensverluste für Kreditnehmer bedeuten, die ihren Kredit nicht zurückzahlen können, wenn Risiken zum Tragen kommen, und ihre Sicherheiten verlieren.

Die Empfehlung birgt jedoch auch **Nachteile**:

- d. Im Rahmen dieser Maßnahme werden die Adressaten aufgefordert, **nicht rechtsverbindliche** „Leitlinien“ zu erstellen. Die Einhaltung durch die Kreditinstitute hängt somit von der Überzeugungsarbeit der Behörden ab. Die Umsetzung wird infolgedessen voraussichtlich innerhalb der Bankensektoren und zwischen den einzelnen Ländern variieren.
- e. **Compliance-Kosten** der Finanzinstitute und Aufsichtsbehörden im Zusammenhang mit der Integration dieser Leitlinien in ihre internen Risikomanagementsysteme und der Bewertung der Angemessenheit des Risikomanagements. Diese zusätzlichen Kosten dürften sich jedoch in Grenzen halten, da es sich dabei nur um ein Element der Risikomanagementsysteme der Institute handelt, die bereits eingeführt sein dürften und der Beurteilung der Aufsichtsbehörden unterliegen (siehe dazu auch Abschnitt **IV.4.4** zum Rechtsrahmen der Union).

IV.4.3. Nachverfolgung

IV.4.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden aufgefordert, dem ESRB in zwei Phasen über die Maßnahmen zur Umsetzung dieser Empfehlung Bericht zu erstatten. Der erste Bericht ist bis zum 30. Juni 2012, der zweite bis zum 31. Dezember 2012 vorzulegen.

IV.4.3.2. Konformitätskriterien

Hinsichtlich Empfehlung D wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

- Im Fall von Behörden, die bereits Leitlinien zu den in der Empfehlung behandelten Fragen erlassen haben:
- a. Prüfung der Notwendigkeit zur Überarbeitung der Leitlinien vor dem Hintergrund der Anforderungen an Behörden, die bislang noch keine solchen Leitlinien erlassen haben;
 - b. falls die Behörden die Leitlinien (im Hinblick auf die Einhaltung von Empfehlung D) für nicht ausreichend befinden, sollten sie sie überarbeiten, um alle Konformitätskriterien abzudecken.
- Behörden, die bislang noch keine solchen Leitlinien erlassen haben,
- c. sollten die Leitlinien erlassen und veröffentlichen.
 - d. Diese Leitlinien sollten mindestens Folgendes enthalten:
 - i) die Vorgabe, dass Finanzinstitute, die Fremdwährungskredite an nicht abgesicherte Kreditnehmer vergeben, den mit dieser Tätigkeit verbundenen spezifischen Risiken in ihren internen Risikomanagementsystemen Rechnung tragen;
 - ii) die Vorgabe, dass die Finanzinstitute die mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken sowohl bei der internen Preisgestaltung von Risikoaufschlägen als auch bei der internen Kapitalallokation berücksichtigen.

IV.4.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss sämtliche Konformitätskriterien abdecken.

Der erste, bis zum 30. Juni 2012 vorzulegende Bericht muss Folgendes enthalten:

- Im Fall von Behörden, die bereits Leitlinien erlassen haben:
 - a. die zuvor erlassenen Leitlinien;
 - b. eine Beurteilung der Notwendigkeit zur Überarbeitung der Leitlinien im Sinne der Konformitätskriterien;
- Sofern die Behörden solche Leitlinien noch nicht erlassen haben,
 - c. ist kein Bericht erforderlich.

Der zweite Bericht muss Folgendes enthalten:

- Im Fall von Behörden, die bereits Leitlinien erlassen haben:
 - d. die überarbeiteten Leitlinien, falls die Behörden zu dem Schluss gelangt waren, dass die zuvor erlassenen Leitlinien überarbeitungsbedürftig sind.
- Im Fall von Behörden, die bislang noch keine solchen Leitlinien erlassen haben:
 - e. die gemäß dieser Empfehlung erlassenen Leitlinien.

IV.4.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Das interne Risikomanagement ist Gegenstand zahlreicher Berichte des Ausschusses der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) bzw. der EBA. Zudem enthalten die Eigenkapitalrichtlinie⁽⁴⁵⁾ und die Kapitaladäquanzrichtlinie⁽⁴⁶⁾ einschlägige Bestimmungen. Ferner hat die Europäische Kommission ein Grünbuch über die Corporate Governance in Finanzinstituten und über die Vergütungspolitik⁽⁴⁷⁾ erstellt; dieses Dokument ist allgemeiner Natur und enthält keine konkreten Vorschläge.

Die Veröffentlichungen von CEBS/EBA zum Thema Corporate Governance behandeln das interne Risikomanagement, allerdings finden sich dort keine spezifischen Aussagen zu Fremdwährungskrediten. Die Empfehlung des ESRB ist also gewissermaßen eine Ergänzung zu den CEBS/EBA-Publikationen.

IV.5. Empfehlung E – Eigenkapitalanforderungen

1. Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, konkrete Maßnahmen der zweiten Säule des überarbeiteten Basel-II-Rahmens⁽⁴⁸⁾ umzusetzen und insbesondere die Finanzinstitute zu verpflichten, Eigenkapital in angemessener Höhe bereitzuhalten, um die Risiken abzudecken, die mit Fremdwährungskrediten verbunden sind, insbesondere die Risiken, die sich aus der nicht linearen Beziehung zwischen Kredit- und Marktrisiken ergeben. Die Beurteilung sollte in diesem Zusammenhang nach dem Verfahren der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung erfolgen, das in Artikel 124 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute⁽⁴⁹⁾ beschrieben wird, oder nach entsprechendem künftigen Unionsrecht, das Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute festlegt. Diesbezüglich wird empfohlen, dass die Behörde, die für das jeweilige Kreditinstitut zuständig ist, zunächst regulatorische Maßnahmen trifft; hält die konsolidierte Aufsichtsbehörde diese Maßnahmen für unzureichend, um den Risiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten angemessen Rechnung zu tragen, kann sie geeignete Maßnahmen zur Abfederung der festgestellten Risiken ergreifen, insbesondere durch zusätzliche Eigenkapitalanforderungen an ein Mutterkreditinstitut in der Union.
2. Der EBA wird empfohlen, Leitlinien für die nationalen Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die in Absatz 1 aufgeführten Eigenkapitalanforderungen zu erlassen.

Der ESRB wird die Wirksamkeit der empfohlenen Maßnahmen anhand der Informationen ermitteln, die ihm die nationalen Aufsichtsbehörden in ihren Berichten im Zuge der Nachverfolgung übermitteln. Von dieser Bewertung ausgehend, wird der ESRB die Frage der nicht linearen Beziehung zwischen Kredit- und Marktrisiko bis Ende 2014 erneut untersuchen.

⁽⁴⁵⁾ Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1).

⁽⁴⁶⁾ Richtlinie 2006/49/EG vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung) (ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 201).

⁽⁴⁷⁾ KOM(2010) 284 endgültig.

⁽⁴⁸⁾ Die Säulen werden gemäß dem Basel-II-Rahmen definiert; siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, Juni 2006, abrufbar auf der Website der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unter www.bis.org.

⁽⁴⁹⁾ ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1.

IV.5.1. Wirtschaftliche Begründung

Ziel dieser Maßnahme ist es, die Preisgestaltung von Fremdwährungskrediten durch Internalisierung der mit ihnen verknüpften Risiken zu „adjustieren“. Durch das höhere Eigenkapital nimmt zudem die Widerstandsfähigkeit des Systems gegenüber negativen Schocks zu, da Verluste besser aufgefangen werden können.

IV.5.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die Umsetzung dieser Empfehlung birgt folgende **Vorteile**:

- a. Halten die Finanzinstitute mehr Eigenkapital, so können sie negative Entwicklungen der Wechselkurse **besser verkraften**, da sie höhere Verluste abfedern können. Indirekt führt dies über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg gesehen zu einer stabileren Versorgung der Wirtschaft mit Krediten.
- b. Höhere Eigenkapitalanforderungen – durch angemessene Eigenkapitalanforderungen im Rahmen der zweiten Säule – schaffen Anreize für eine **risikoadjustierte Preisgestaltung** und wirken sich bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen dämpfend auf die Vergabe von Fremdwährungskrediten aus. Die Auswirkungen des höheren Eigenkapitals auf die Preisgestaltung hängen jedoch von der Nachfrage- und Angebotselastizität, der Knappheit des Kapitals und dem Wettbewerb ab. Bei einem starken Wettbewerb, leicht verfügbarem Kapital und einem zu elastischen Angebot müssten die höheren Eigenkapitalanforderungen sehr hoch sein, um einen Einfluss auf die Preisgestaltung auszuüben.
- c. Je mehr Kosten internalisiert werden, desto weniger mit externen Effekten verbundene Kosten müssen andere Wirtschaftsteilnehmer tragen. Die Finanzinstitute können die internalisierten Kosten an die Kunden weitergeben oder nicht. Im Fall einer Weitergabe der Kosten würden für bereits ausgereichte Kredite höhere Zinsen anfallen, was in Kombination mit dem Wechselkursrisiko die Fähigkeit der Kunden, den Kredit zurückzuzahlen, beeinträchtigen würde. Im Hinblick auf neu gewährte Kredite würde dies bedeuten, dass weniger Kredite oder kleinere Beträge aufgenommen würden. Werden die Kosten nicht an die Kreditnehmer weitergegeben, erzielen die Finanzinstitute in Zeiten des Aufschwungs möglicherweise einen kleineren Gewinn. Die Auswirkungen über den Konjunkturzyklus hinweg sind jedoch schwer einzuschätzen und könnten positiv sein.

Mit der Empfehlung sind jedoch auch **Nachteile** verknüpft:

- d. Ist die Empfehlung eine aktive Beschränkung, so entstehen den Instituten zumindest in der Anfangsphase höhere Kosten. Diese entsprechen der Differenz zwischen den Kosten des „zusätzlichen Eigenkapitals“ und den „neuen“ Kosten der Kredite (Letztere könnten aufgrund der höheren Widerstandsfähigkeit der Institute zurückgehen).
- e. Die Compliance-Kosten der Aufsichtsbehörden im Zusammenhang mit der Durchführung der Überprüfung.
- f. Werden ausdrücklich höhere Anforderungen an das Eigenkapital gestellt, um unerwartete Verluste im Rahmen von Fremdwährungskrediten aufzufangen, so ist dies ein unmissverständliches Signal an die Finanzinstitute, dass sie mögliche Kosten einkalkulieren müssen, die ihnen bei negativen Entwicklungen der Wechselkurse entstehen können. Für Institute, deren Eigenkapital bereits deutlich über den aufsichtsrechtlichen Mindestvorgaben liegt, stellen solche höheren Eigenkapitalanforderungen jedoch eventuell keine aktive Beschränkung dar. Die Empfehlungen D und E sollten daher gemeinsam umgesetzt werden.

IV.5.3. Nachverfolgung

IV.5.3.1. Zeitrahmen

Die nationalen Adressaten sind dazu aufgefordert, dem ESRB bis zum 31. Dezember 2012 über die zur Umsetzung dieser Empfehlung ergriffenen Maßnahmen zu berichten. Die EBA wird aufgefordert, in zwei Phasen – zunächst bis zum 31. Dezember 2012 und dann bis zum 31. Dezember 2013 – Bericht zu erstatten.

IV.5.3.2. Konformitätskriterien

Hinsichtlich Empfehlung E wurden folgende Konformitätskriterien für die nationalen Adressaten festgelegt:

- a. Im Rahmen des aufsichtsrechtlichen Überprüfungsverfahrens sollten die Behörden prüfen, ob Institute, die Fremdwährungskredite vergeben, über ausreichend Eigenkapital verfügen, um die mit diesem Geschäftsfeld verbundenen Risiken zu decken;
- b. halten die Behörden das gehaltene Eigenkapital nicht für ausreichend, sollten sie die Finanzinstitute auffordern, das zu diesem Zweck bereitgehaltene Eigenkapital zu erhöhen.

Für die EBA:

- c. Die Leitlinien sollten erlassen und veröffentlicht werden.

IV.5.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss alle Konformitätskriterien abdecken.

Der Bericht der nationalen Adressaten muss Folgendes enthalten:

- a. Nachweise für die Umsetzung des aufsichtsrechtlichen Überprüfungsverfahrens in Bezug auf Institute mit einem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten (Fremdwährung aus Sicht eines nicht abgesicherten Kreditnehmers);
- b. Angaben, wie die Aufsichtsbehörden vor dem Hintergrund der zweiten Säule den Eigenkapitalmangel von Instituten einschätzen, die Fremdwährungskredite an nicht abgesicherte Kreditnehmer vergeben;
- c. Angaben über die aggregierte Höhe des Eigenkapitalmangels des nationalen Finanzsystems insgesamt (nach dem aufsichtsrechtlichen Überprüfungsverfahren erforderliches Kapital abzüglich des vor dem Verfahren gehaltenen Kapitals).

Der Bericht der EBA muss Folgendes enthalten:

- d. bis 31. Dezember 2012: Angaben zu den Maßnahmen zur Verabschiedung der Leitlinien;
- e. bis 31. Dezember 2013: die Leitlinien.

IV.5.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Die Eigenkapitalanforderungen werden derzeit in der Eigenkapitalrichtlinie und der Kapitaladäquanzrichtlinie geregelt und unterliegen künftig der Verordnung über Eigenkapitalanforderungen⁽⁵⁰⁾. Diese Empfehlung greift auf die Instrumente eines bestehenden (wenngleich in Überarbeitung befindlichen) Rechtsrahmens zur Eindämmung von mit der Fremdwährungskreditvergabe verbundenen Risiken zurück. Es wird anerkannt, dass die Ausarbeitung der Verordnung über Eigenkapitalanforderungen bereits weit fortgeschritten ist. Den Mitgliedstaaten sollte es jedoch möglich sein, im Rahmen des auf Kreditrisiken angewandten Standardansatzes nationale Bestimmungen zur Begrenzung der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken für Kreditnehmer beizubehalten oder einzuführen, wenn Kredite an nicht abgesicherte Kreditnehmer vergeben werden, sofern diese nationalen Bestimmungen dem Unionsrecht nicht widersprechen.

LIQUIDITÄTS- UND FINANZIERUNGSRISEN

IV.6. Empfehlung F – Liquidität und Finanzierung

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, die Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken, die von den Finanzinstituten im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten eingegangen werden, zusammen mit deren Gesamtliquiditätspositionen genau zu überwachen. Besondere Aufmerksamkeit gilt Risiken in Verbindung mit

- a) der Anhäufung von Fälligkeits- und Währungskongruenzen zwischen Aktiva und Passiva;
- b) der Abhängigkeit von ausländischen Märkten für Devisenswaps (einschließlich Zins-/Währungsswaps);
- c) der Konzentration von Finanzierungsquellen.

Den nationalen Aufsichtsbehörden wird empfohlen, eine Begrenzung der Anfälligkeit für Risiken zu erwägen und gleichzeitig eine ungeordnete Korrektur der bisherigen Finanzierungsstrukturen zu vermeiden, bevor die vorgenannten Risiken ein übermäßiges Ausmaß annehmen.

⁽⁵⁰⁾ Siehe „Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“, KOM(2011) 452 endgültig vom 20.7.2011. Der Vorschlag enthält auf weltweiter Ebene entwickelte und vereinbarte Elemente der Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute (diese Anforderungen sind als „Basel III“ bekannt).

Der ESRB wird die Wirksamkeit der empfohlenen Maßnahmen anhand der Informationen bewerten, die ihm die nationalen Aufsichtsbehörden in ihren Berichten im Rahmen der Nachverfolgung übermitteln. Auf der Grundlage dieser Bewertung wird er diese Frage bis Ende 2014 erneut prüfen.

Im Einklang mit dem Vorschlag der Kommission für eine Verordnung zu Eigenkapitalanforderungen⁽⁵¹⁾ wird die EBA Informationen zur Durchführung der unionsweiten Liquiditätsvorschriften, einschließlich der „Liquiditätsdeckungsanforderung“ und der „stabilen Finanzierung“⁽⁵²⁾, einholen. Die EBA wird die in der Empfehlung geäußerten Anliegen berücksichtigen und möglicherweise bereits vor der förmlichen Durchführung der Verordnung Leitlinien erarbeiten.

IV.6.1. Wirtschaftliche Begründung

Da die kurzfristige Finanzierung kostengünstiger ist als die langfristige, könnte es dazu kommen, dass sich die Institute auf kurze Sicht mit zuviel Mitteln ausstatten. Dies ist auf ein Moral-Hazard-Problem zurückzuführen: Die Finanzinstitute erwarten, dass ihnen im Rahmen staatlicher Interventionen insbesondere die Zentralbanken⁽⁵³⁾ Devisen bereitstellen, wenn die Märkte nicht ordnungsgemäß funktionieren. Dies führt zu Verzerrungen, da die Institute nicht davon ausgehen, alle eingegangenen Risiken selbst tragen zu müssen. Die vorliegende Empfehlung soll daher einem solchen Marktversagen entgegenwirken, indem sie die Refinanzierungs- und Konzentrationsrisiken begrenzt, um die Fälligkeitsinkongruenzen auf ein tragfähiges Maß zu beschränken und die Widerstandsfähigkeit der Institute bei negativen Entwicklungen der Refinanzierungsmärkte zu stärken. Zudem soll sie die Gefahr einer Ansteckung über den Liquiditätskanal minimieren.

IV.6.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die Umsetzung dieser Empfehlung zu Liquidität und Finanzierung wäre mit folgenden **Vorteilen** verbunden:

- a. Das **Moral-Hazard-Problem** wird durch Obergrenzen für die Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken der Finanzinstitute verringert.
- b. Stärkung der Fähigkeit, **Instabilitäten der Refinanzierungsmärkte standzuhalten**, durch Begrenzung der Refinanzierungsrisiken und der Fristentransformation sowie der Konzentration. Dies bedeutet, dass die Finanzinstitute in Krisenzeiten i) nicht solch hohen Refinanzierungskosten ausgesetzt wären, da sie sich nicht so oft bzw. nicht so großvolumig zu ungünstigen Konditionen refinanzieren müssten, und ii) ihre Geschäfte länger durchführen könnten, ohne zu drastischeren Maßnahmen wie einem Verkauf von Vermögenswerten oder der Unterbrechung der Kreditversorgung greifen zu müssen.

Die Umsetzung der Empfehlung wäre voraussichtlich mit folgenden **Nachteilen** verbunden:

- c. In Zeiten reichlich vorhandener und günstig erhältlicher Finanzierungsmöglichkeiten würden sich die **Refinanzierungskosten** – entsprechend der Differenz zwischen den „neuen“ Finanzierungskosten z. B. infolge längerer Kreditlaufzeiten und den ohne Intervention der Aufsichtsbehörden anfallenden Finanzierungskosten – **erhöhen**.
- d. Letztlich könnten die höheren Finanzierungskosten auch die **Kreditkosten** der Kunden verteuern. Doch auch wenn dies auf den ersten Blick als Nachteil erscheint, könnte es zu einer Korrektur der Preisgestaltung hinsichtlich dieser Kredite beitragen.
- e. Es ist **ungewiss**, ob das **Angebot** an längerfristiger Finanzierung am Devisenmarkt **ausreichend ist**.
- f. Die **Compliance-Kosten** der Aufsichtsbehörden im Zusammenhang mit der Überwachung und Bewertung des Ausmaßes der Risiken.

IV.6.3. Nachverfolgung

IV.6.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden aufgefordert, dem ESRB bis zum 31. Dezember 2012 über die Maßnahmen zur Umsetzung dieser Empfehlung zu berichten.

⁽⁵¹⁾ „Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“, KOM(2011) 452 endgültig, und Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats, KOM(2011) 453 endgültig.

⁽⁵²⁾ Siehe a) Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko, Dezember 2010, Abschnitte II.1 und II.2, abrufbar unter www.bis.org/publ/bcbs188_de.pdf, und b) „Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“, KOM(2011) 452 endgültig, Teil 6, Teil 9 Artikel 444, und Teil 10 Titel II sowie Artikel 481.

⁽⁵³⁾ Diese Erwartungshaltung kann in Abhängigkeit von den Mandaten der jeweiligen Zentralbank unterschiedlich stark ausgeprägt sein.

IV.6.3.2. Konformitätskriterien

Hinsichtlich Empfehlung F wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

- a. Überwachung der Finanzierungs- und Liquiditätsbedingungen der Finanzinstitute, wobei mindestens die folgenden Indikatoren⁽⁵⁴⁾ berücksichtigt werden sollten:
 - i) Finanzierungsverbindlichkeiten gegenüber jeder bedeutenden Gegenpartei/Gesamtaktiva⁽⁵⁵⁾;
 - ii) Höhe der Fremdwährungsswaps (brutto)/Gesamtpassiva, aufgeschlüsselt nach Währungen;
 - iii) Laufzeitinkongruenzen zwischen Fremdwährungsaktiva und -passiva (für jede relevante Währung) vs. Laufzeitinkongruenzen zwischen inländischen Aktiva und Passiva für die wichtigsten Laufzeitbänder,⁽⁵⁶⁾⁽⁵⁷⁾
 - iv) Währungsinkongruenz zwischen Aktiva und Passiva.
- b. Begrenzung der Risiken stets dann, wenn nach Auffassung der nationalen Aufsichtsbehörden übermäßige Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken bestehen.

IV.6.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss auf sämtliche Konformitätskriterien Bezug nehmen. Der Bericht sollte Folgendes enthalten:

- a. Angaben zu den Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen des Finanzsystems und deren Beeinflussung durch die Tätigkeiten im Bereich der Fremdwährungskreditvergabe;
- b. Angaben zu den in Abschnitt **IV.6.3.2** aufgeführten Indikatoren;
- c. sofern relevant, die Obergrenzen für die Risikoanfälligkeit im Hinblick auf Finanzierungs- und Liquiditätsrisiko;
- d. sofern relevant, eine Kopie des Rechtsakts oder des offiziellen Beschlusses zur Festlegung der Obergrenzen.

IV.6.4. Verbindungen zum Rechtsrahmen der Union

Bisher gab es keine Verordnungen der Union zu den Themen Liquidität und Finanzierung. Im Rahmen der Umsetzung von Basel III⁽⁵⁸⁾ in europäisches Recht werden die Kreditinstitute verpflichtet, ausreichend Liquidität aufzuweisen, um ungünstigen Liquiditätsszenarien einen Monat lang standhalten zu können. Es wird zusätzliche Überwachungsinstrumente – Berichterstattung zur stabilen Finanzierung („stable funding“) – geben, die stärker auf die in der Empfehlung genannten strukturellen Aspekte (wie z. B. Laufzeitinkongruenzen) abzielen. Diese Überwachungsinstrumente werden jedoch zunächst nur zur Beobachtung eingesetzt. Von den Behörden wird daher erwartet, dass sie die in europäischen Verordnungen vorgesehenen Überwachungsinstrumente einsetzen, sobald diese verfügbar sind. Außerdem sollen sie noch weiter gehen und alle übrigen Aspekte der Empfehlung, die z. B. weiter in der Zukunft liegen als der Schwellenwert von einem Jahr, einbeziehen. Zudem unterscheiden sich die Durchführungszeiträume.

Was das Halten von Liquiditätspolstern betrifft, so ist den vom CEBS erstellten „Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods“ zu entnehmen, dass im Fall, dass eine für das Liquiditätsmanagement verantwortliche Einrichtung wesentliche Bestände in einer Währung hält, sie dadurch einem wesentlichen Liquiditätsrisiko in dieser Währung ausgesetzt ist und daher ein Liquiditätspolster aufbauen sollte⁽⁵⁹⁾. Auch in dieser Hinsicht verfolgt die ESRB-Empfehlung einen eher strukturellen Ansatz.

⁽⁵⁴⁾ Die Indikatoren i) und iii) ähneln als Überwachungsinstrumente eingesetzten Indikatoren gemäß „Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko“, Dezember 2010, abrufbar unter www.bis.org/publ/bcbs188_de.pdf.

⁽⁵⁵⁾ Dieser Indikator entspricht dem Basel-III-Überwachungsinstrument III.2.2.A für die Finanzkonzentration (Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko), Dezember 2010, S. 37-38.

⁽⁵⁶⁾ Die Laufzeitbänder sind von jeder nationalen Behörde festzulegen.

⁽⁵⁷⁾ Dieser Indikator entspricht dem Basel III Überwachungsinstrument III.1, vertragliche Laufzeitinkongruenz, (Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko), Dezember 2010, S. 35-37.

⁽⁵⁸⁾ Siehe Fußnote 54.

⁽⁵⁹⁾ www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx. Siehe Absatz 75.

UNIONSWEITE ZUSAMMENARBEIT UND ANWENDUNGSBEREICH

IV.7. Empfehlung G – Gegenseitigkeit

1. Den nationalen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten der betreffenden Finanzinstitute wird empfohlen, Maßnahmen zu Fremdwährungskrediten zu erlassen, die mindestens so streng sind wie die geltenden Maßnahmen in dem Aufnahmemitgliedstaat, wo diese durch grenzüberschreitende Dienstleistungen oder Zweigniederlassungen tätig sind. Diese Empfehlung gilt nur für Fremdwährungskredite an Kreditnehmer, die in den Aufnahmemitgliedstaaten ansässig sind. Gegebenenfalls sollten die Maßnahmen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene angewandt werden.
2. Den nationalen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten maßgeblicher Finanzinstitute wird empfohlen, die von den Aufsichtsbehörden der Aufnahmemitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen auf ihren Websites zu veröffentlichen; den Aufsichtsbehörden der Aufnahmemitgliedstaaten wird empfohlen, alle laufenden und neuen Maßnahmen zu Fremdwährungskrediten allen maßgeblichen Aufsichtsbehörden der Herkunftsmitgliedstaaten sowie dem ESRB und der EBA mitzuteilen.

IV.7.1. Wirtschaftliche Begründung

Die Wirksamkeit der von den nationalen Behörden umgesetzten Maßnahmen wurde bisher durch den hohen Integrationsgrad des Finanzsektors in der Union beeinträchtigt. Der regulatorische Rahmen kann nur dann zu Finanzstabilität auf Unionsebene führen, wenn er in allen Mitgliedstaaten einheitlich und lückenlos angewandt wird.

Anmerkungen:

Unter den gegebenen Umständen ist ein umfassender Ansatz auf Unionsebene (oder sogar auf internationaler Ebene) erforderlich. Die Behörden des Herkunftslandes sollten die auf nationaler Ebene getroffenen Maßnahmen umsetzen, und die Behörden des Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaats sollten sich um eine wirksamere Zusammenarbeit bemühen. Im Interesse der Gegenseitigkeit und einer angemessenen Koordinierung zwischen den Behörden des Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaats können die Maßnahmen der Aufsichtsbehörden auch im Rahmen von Aufsichtskollegien erörtert werden.

Nachstehend finden sich einige Klarstellungen und Beispiele zur Umsetzung des Grundsatzes der Gegenseitigkeit.

In der Praxis bedeutet die vorliegende Empfehlung Folgendes: Wenn eine bestimmte makroprudenzielle Maßnahme zur Begrenzung von Risiken im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe in Land A der Union umgesetzt wird, verpflichten alle anderen nationalen Behörden in der Union die von ihnen beaufsichtigten Institute zur Einhaltung dieser Vorgaben bei der Vergabe von Fremdwährungskrediten an Kunden in Land A, auch dann, wenn die Kreditvergabe über Zweigstellen oder grenzübergreifend erfolgt. Dies hat jedoch keine Auswirkungen auf die Kompetenzen der Aufsichtsbehörde im Herkunftsland im Rahmen der konsolidierten Aufsicht.

Die Vorgabe, alle Maßnahmen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene anzuwenden, bedeutet nicht, dass im Fall einer grenzüberschreitend tätigen Bankengruppe eine Maßnahme, die für inländische Kreditnehmer in einem Herkunftsmitgliedstaat gilt, auf die Kreditnehmer in allen anderen Ländern, in denen die Bankengruppe tätig ist (und die in der jeweiligen Bilanz der Bankengruppe konsolidiert sind), angewendet werden muss. Beispiel: Falls Land Blau die Beleihungsquoten für Fremdwährungshypothekarkredite verschärft, gilt diese Maßnahme nicht für Fremdwährungshypothekarkredite in anderen (Aufnahme-)Mitgliedstaaten (als Land Blau), in denen eine Bank aus Land Blau tätig ist. Entsprechend dem Grundsatz der Gegenseitigkeit müssen jedoch alle Banken aus anderen Ländern (als Land Blau), die in Land Blau (über Zweigstellen oder den Hauptsitz) tätig sind, die strengeren Beleihungsquoten auf alle in Land Blau vergebenen Fremdwährungshypothekarkredite anwenden.

Hypothetisches Beispiel: Land Blau stellt Systemrisiken im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe fest und verschärft die bereits bestehenden Beleihungsquoten bei der Vergabe von Fremdwährungshypothekarkrediten an inländische Kunden. Die Länder Weiß, Orange und Violett sind Länder mit Herkunftslandbehörden zur Aufsicht von Instituten, die (über Tochterunternehmen, Zweigstellen oder den Hauptsitz) in Land Blau Fremdwährungskredite vergeben. Nach Genehmigung der verschärften Vorgaben bezüglich der Beleihungsquoten und vor Inkrafttreten dieser Maßnahmen unterrichtet Land Blau die Länder Weiß, Orange und Violett von der Maßnahme sowie vom Zeitpunkt ihres Inkrafttretens. Diese Länder verpflichten nun die ihrer Aufsicht unterliegenden Institute, die Fremdwährungskredite in Land Blau vergeben, durch ein Mittel ihrer Wahl, die verschärften Vorgaben für die Beleihungsquoten bei allen in Land Blau durchgeführten Geschäften einzuhalten. Diese verschärften Beleihungsquoten würden dann für das Hoheitsgebiet von Land Blau gelten, unabhängig vom Kreditgeber (sofern dieser zur Union gehört).

IV.7.2. Bewertung (einschließlich Vor- und Nachteilen)

Die Umsetzung dieser Empfehlung wäre im Wesentlichen mit folgenden **Vorteilen** verbunden:

- a. Sie würde die Möglichkeiten einer grenzüberschreitenden Aufsichtsarbitrage minimieren und so die **Wirksamkeit** der von den nationalen Behörden in Bezug auf die Fremdwährungskreditvergabe ergriffenen **Maßnahmen erhöhen**. Durch die Einführung der Verpflichtung zur angemessenen Unterrichtung der betroffenen Aufsichtsbehörden lassen sich zudem weitere Erfahrungen mit der grenzüberschreitenden Koordinierung sammeln;

- b. durch die Verpflichtung zur Anwendung der Empfehlungen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene wird gewährleistet, dass Risiken innerhalb von Finanzgruppen unabhängig davon, wo sie innerhalb der Gruppe bestehen, abgedeckt sind und dass sie ähnlich behandelt werden.

Es würden sich folgende **Nachteile und Kosten** ergeben:

- c. Für Aufsichtsbehörden entstehen **Compliance-Kosten**: Wenn eine neue makroprudenzielle Maßnahme zur Begrenzung der Risiken im Zusammenhang mit der Fremdwährungskreditvergabe eingeführt wird, sollten die nationalen Behörden (des Aufnahmemitgliedstaats) sich mit allen Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten in Verbindung setzen, damit diese die von ihnen beaufsichtigten Finanzinstitute verpflichten, die Anforderungen des Aufnahmemitgliedstaats zu erfüllen. Eine Herausforderung ergibt sich durch die Notwendigkeit, die Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten frühzeitig einzubeziehen und sie über geplante Maßnahmen zu unterrichten.

IV.7.3. Nachverfolgung

IV.7.3.1. Zeitrahmen

Die Adressaten werden aufgefordert, dem ESRB bis zum 31. Dezember 2012 über die zur Umsetzung dieser Empfehlung ergriffenen Maßnahmen zu berichten.

IV.7.3.2. Konformitätskriterien

Hinsichtlich Empfehlung G wurden die folgenden Konformitätskriterien festgelegt:

- Vermeidung von Aufsichtsarbitrage;
- Nachweis der Verpflichtung zur Gegenseitigkeit im Hinblick auf Institute, die in anderen Ländern tätig sind. Dabei kann es sich um Memoranda of Understanding, innerhalb von Aufsichtskollegien getroffene Vereinbarungen, offizielle Beschlüsse oder sonstige Akte zur Gewährleistung der Gegenseitigkeit handeln;
- Daten über die direkte grenzübergreifende Kreditvergabe in anderen Währungen als der Landeswährung des Kreditnehmers (von den Behörden des Herkunftslandes zu übermittelnde Informationen);
- hinsichtlich des Anwendungsbereichs aller Empfehlungen besteht das Konformitätskriterium in der Anwendung der Empfehlungen A bis F auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene.

IV.7.3.3. Berichterstattung über die Nachverfolgung

Die Berichterstattung muss sämtliche Konformitätskriterien abdecken.

Der Bericht der Adressaten enthält:

- eine Kopie des Akts, der die Umsetzung des Grundsatzes der Gegenseitigkeit belegt;
- eine kurze Beurteilung seiner Wirksamkeit.

In den Berichten zu den Empfehlungen A bis F ist der Anwendungsbereich darzulegen.

GESAMTBEWERTUNG DER MAßNAHMEN

Die Vorteile der Umsetzung aller aufgeführten Empfehlungen überwiegen die damit verbundenen Kosten.

Insgesamt zielen diese Maßnahmen vor allem darauf ab, Systemrisiken auf verschiedene Weise zu verringern und die das Systemrisiko begünstigenden Schwachstellen zu korrigieren.

Ein wesentlicher Nutzen dürfte darin bestehen, dass **Moral Hazard** entweder durch Gegenanreize (z. B. Verbesserung des internen Risikomanagements und Aufstockung des Eigenkapitals) oder durch eine sonstige Begrenzung des eingegangenen Risikos (z. B. durch Anforderungen an die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer) **verringert wird**. Es liegt in der Natur dieses Phänomens, das sich dadurch auszeichnet, dass ein Eintreten der Risikofaktoren enorme Auswirkungen hätte, dass Finanzinstitute Worst-Case-Szenarien unberücksichtigt lassen könnten, da sie auf die Unterstützung der Behörden vertrauen.

Ein weiterer großer Vorteil besteht in der höheren **Widerstandsfähigkeit** des Finanzsektors und der Begrenzung der Kreditvergabe in Konjunkturhochphasen. Dies dürfte sich **intertemporal** günstig auswirken – z. B. durch einen geringeren Wertverlust bei platzenden Preisblasen. Ein weiterer wesentlicher Vorteil besteht schließlich darin, dass die Empfehlungen es den Behörden als positiver Nebeneffekt auch ermöglichen, andere wirtschaftspolitische Maßnahmen effizienter durchzuführen.

Die Kosten umfassen in erster Linie erhöhte **Kapital- und Finanzierungskosten** der Finanzinstitute und möglicherweise fehlende rentable Ersatzprodukte, wenn Fremdwährungskredite nicht mehr (oder nicht mehr in ausreichendem Maße) an bestimmte nicht abgesicherte Kreditnehmer vergeben werden können. In diesem Fall kann es in bestimmten Konjunkturphasen zu einem relativen Rückgang der Kreditvergabe kommen, was das Wirtschaftswachstum kurzfristig beeinträchtigen könnte. Auf mittlere bis lange Sicht dürften sich diese Maßnahmen jedoch förderlich auf das Wirtschaftswachstum auswirken.

Abschließend sind in diesem Zusammenhang auch die **Compliance-Kosten** zu nennen, die den Finanzinstituten und den Aufsichtsbehörden entstehen.