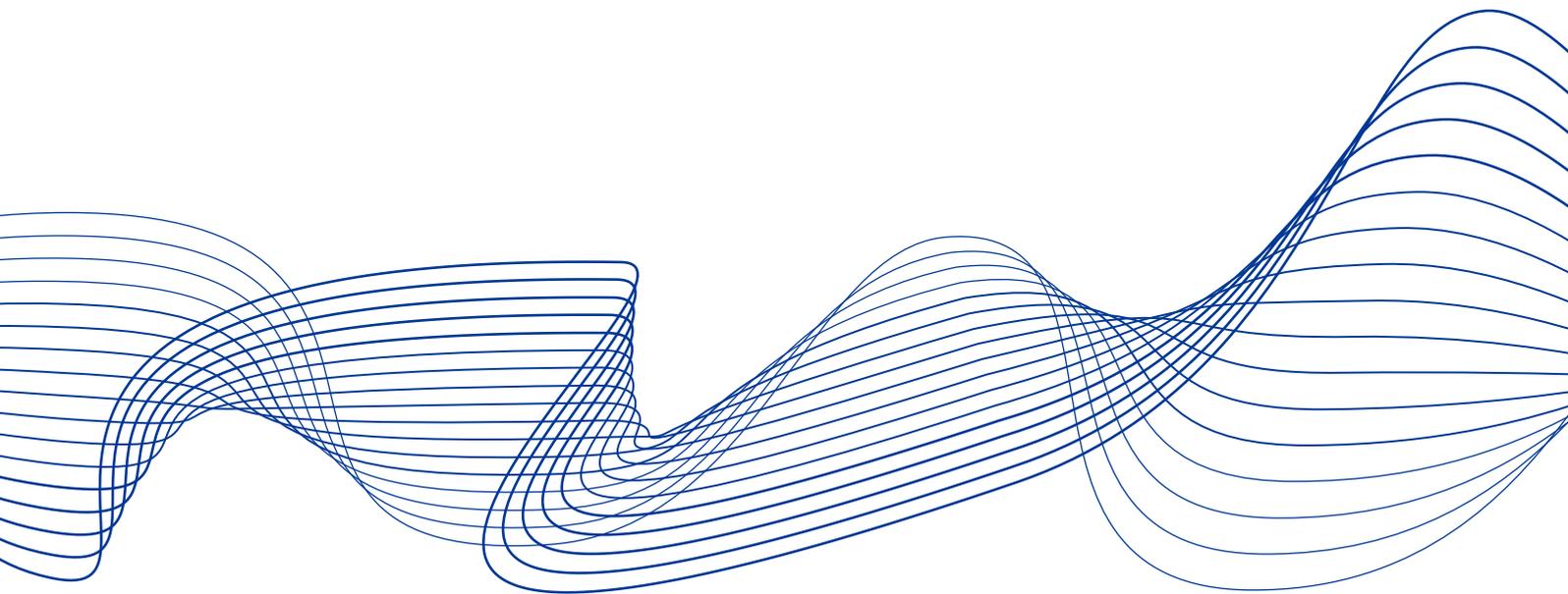


Jahresbericht

2022



ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Inhalt

Vorwort	3
Zusammenfassung	5
1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union	9
1.1 Allgemeine Wirtschaftsaussichten	9
1.2 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung	22
Kasten 1 Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken	24
Kasten 2 Überwachung der Risiken am Markt für Verbriefungen in der EU	25
2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken	27
2.1 Maßnahmen gegen das Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken im gesamten Finanzsystem	27
2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens für Banken	34
2.3 Stärkung des Regulierungsrahmens für den Nichtbankenfinanzsektor	36
3 Überblick über die nationalen Maßnahmen	42
3.1 Maßnahmenübersicht	43
3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer	43
3.3 Systemrisikopuffer	45
3.4 Puffer für systemrelevante Institute (A-SRIs und G-SRIs)	46
3.5 Risikogewichtungsmaßnahmen	46
3.6 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen	47
3.7 Sonstige Maßnahmen	49
3.8 Gegenseitige Anerkennung (Reziprozität)	50
4 Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung	52
4.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB	52



4.2	Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	54
4.3	Organisationsstruktur des ESRB	55
4.4	Öffentliche Veranstaltungen des ESRB	56
5	Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023	58
	Working Papers	58
	Occasional Papers	59
	Berichte	59
	Risk Dashboards	59
	Stresstests	60
	Stellungnahmen	60
	Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses	61
	Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen	61
	Empfehlungen	61
	Warnungen	61
	Antworten und Schreiben	62
	Abkürzungen	63
	Impressum	66



Vorwort



Christine Lagarde, Vorsitzende des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken

Ich freue mich sehr, Ihnen den zwölften Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) vorlegen zu dürfen. Der Bericht deckt den Zeitraum vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023 ab. Er ist ein wichtiger Bestandteil des Rahmens, mit dem der ESRB Transparenz gewährleistet und seiner Rechenschaftspflicht nachkommt. Mit dem Bericht informiert der ESRB die EU-Gesetzgeber sowie die breite Öffentlichkeit in Europa darüber, wie er sein Mandat erfüllt hat.

Im betrachteten Zeitraum herrschte eine erhöhte geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit. Sie war vor allem dem ungerechtfertigten Krieg Russlands gegen die Ukraine geschuldet. Infolge des Krieges zogen die Energiepreise an. Dadurch nahm der Inflationsdruck weltweit zu, und die

Finanzierungsbedingungen verschärfen sich. Diese Entwicklungen sorgen seither für eingetrübte wirtschaftliche Aussichten. Eine weitere Folge des Krieges ist, dass die Bedrohung durch Cyberangriffe europaweit zugenommen hat. Durch das Zusammenwirken dieser Faktoren erhöhten sich die Risiken für die Finanzstabilität deutlich.

Als Reaktion auf diese Entwicklungen ergriff der ESRB mehrere Maßnahmen. Im September 2022 gab er erstmals in seiner Geschichte eine **allgemeine Warnung** zu Anfälligkeiten im Finanzsystem der EU aus und rief dazu auf, Finanzstabilitätsrisiken verstärkte Aufmerksamkeit zu schenken. Zudem erließ er eine **Empfehlung** zur Beseitigung von Anfälligkeiten im Gewerbeimmobiliensektor. Um der erhöhten Gefahr von Cyberbedrohungen zu begegnen, ergriff der ESRB Maßnahmen zur Erleichterung des länder- und behördenübergreifenden Informationsaustauschs. Ferner legte er in einem **Bericht** dar, welche Instrumente und Elemente erforderlich sind, um die Cyberresilienz zu erhöhen und besser mit Cyberfällen umzugehen.

Darüber hinaus forderte der ESRB die EU-Gesetzgeber auf, im Rahmen der Überarbeitung einschlägiger Gesetzgebungsdossiers die bekannten Anfälligkeiten im Nichtbanken-Finanzsektor anzugehen. Er erläuterte insbesondere, wie der Regulierungsrahmen für das Versicherungswesen, **Solvency II**, gestärkt werden sollte, und legte den Schwerpunkt dabei auf Instrumente zur Liquiditätssteuerung. Der ESRB betonte zudem, dass eine **dauerhaft schlechte Datenqualität** die Finanzstabilität gefährdet. Weiterhin befasste sich der ESRB mit den Vorschlägen für gezielte Änderungen der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung und zeigte auf, **wie das zentrale Clearing in der EU gestärkt werden könnte.**

Am Ende des Berichtszeitraums kam es zum Zusammenbruch zweier US-Banken mittlerer Größe. Dies und die Probleme, die zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führten, dienten einmal mehr als Mahnung, wachsam zu bleiben. Der EU-Bankensektor erwies sich im Berichtszeitraum als widerstandsfähig. Zu verdanken war dies unter anderem der soliden Kapital- und Liquiditätsausstattung und der robusten Ertragslage. Zwei wesentliche Faktoren trübten die Aussichten für diesen Sektor jedoch weiterhin: erstens die konjunkturelle Abkühlung und die



höheren Zinsen, die sich auch negativ auf die Aktivaqualität und das Kreditvolumen auswirken könnten, und zweitens die steigenden Refinanzierungskosten für Banken, von denen Druck auf die Zinsmargen ausgehen könnte. Derzeit ist noch nicht absehbar, wie sehr sich diese Faktoren bemerkbar machen werden. Wahrscheinlich ist aber, dass ihre Effekte mit der Zeit deutlicher zu spüren sein werden. Nach seiner Sitzung Ende März erklärte der Verwaltungsrat des ESRB, dass alle Finanzinstitute darauf bedacht sein sollten, ihr aktuelles Resilienzniveau aufrechtzuerhalten, damit sie auch in einem weniger günstigen Umfeld bestehen könnten.¹

Mehrere Kollegen, denen ich mich tief verbunden fühle und die ich sehr schätze, haben den ESRB im Berichtszeitraum verlassen. Ihnen allen möchte ich für ihre wertvolle Arbeit danken. Mein Dank geht an den ehemaligen Präsidenten der Sveriges riksbank, Stefan Ingves, dessen Amtszeit als erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB mit seinem Eintritt in den Ruhestand endete. Stefan war seit der Gründung des ESRB einer der wichtigsten Impulsgeber für dessen Arbeit. Während seiner ersten beiden Amtszeiten im ESRB (2010-2016) hatte er den Vorsitz des Beratenden Fachausschusses inne. Ab 2020 unterstützte Stefan den ESRB dann als dessen erster stellvertretender Vorsitzender.

Ebenso gebührt mein Dank Lars Rohde, ehemaliger Präsident der Danmarks Nationalbank und ehemaliges Mitglied des Verwaltungsrats und des Lenkungsausschusses, sowie Gouverneur Pierre Wunsch, ehemaliges Mitglied des Lenkungsausschusses, für ihre wertvollen Beiträge zur Arbeit des ESRB. Auch Professor Javier Suarez vom CEMFI möchte ich meinen Dank aussprechen. Er gestaltete die Arbeit des ESRB als Vorsitzender bzw. stellvertretender Vorsitzender des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses acht Jahre lang.

Christine Lagarde
Vorsitzende des ESRB

¹ Siehe die [Pressemitteilung](#) zur Sitzung des ESRB-Verwaltungsrats am 30. März 2023.



Zusammenfassung

Im Laufe des Jahres nahmen die Risiken für die Finanzstabilität deutlich zu, sodass sich der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) im September 2022 erstmals in seiner Geschichte veranlasst sah, eine allgemeine Warnung vor Anfälligkeiten im Finanzsystem der EU auszusprechen.² Aufgrund der wirtschaftlichen Folgen des ungerechtfertigten Krieges Russlands gegen die Ukraine sowie der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik hatte die Wahrscheinlichkeit von Extremrisiko-Szenarios zugenommen. In seiner Warnung rief der ESRB zu erhöhter Wachsamkeit gegenüber Finanzstabilitätsrisiken auf. Er bekräftigte zudem, dass die Resilienz des EU-Finanzsektors weiter gestärkt werden muss. Dies soll das Finanzsystem in die Lage versetzen, die Wirtschaft zu unterstützen, falls diese Risiken eintreten.

Die Risiken für die Finanzstabilität in der EU haben 2022 deutlich zugenommen. Durch den Ausbruch des Krieges in der Ukraine verschlechterte sich die Risikolage rapide. Daraus erwuchs eine größere geopolitische Unsicherheit, die Inflation zog merklich an und die Wachstumsaussichten trübten sich ein, was höheren Energie-, Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen sowie Unterbrechungen der Lieferketten geschuldet war. Die Folge war ein deutlicher Anstieg der Finanzstabilitätsrisiken an den verschiedenen Finanzmärkten sowie in vielen Sektoren – etwa bei den privaten Haushalten und bei Unternehmen inner- und außerhalb des Finanzsektors. Die Aussichten für die privaten Haushalte verschlechterten sich, da das real verfügbare Einkommen sank und sich die Finanzierungsbedingungen verschärfen. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurden anfälliger gegenüber der steigenden Inflation und den höheren Zinsen. Dies galt vor allem für energieintensive Unternehmen und Firmen, die während der Corona-Pandemie zusätzliche Schulden aufgenommen hatten. Finanzunternehmen waren immer höheren Kredit- und Refinanzierungsrisiken ausgesetzt, da sich die makroökonomischen Aussichten eintrübten. Aufgrund des Krieges in der Ukraine kam es überdies zu einem deutlichen und breit angelegten Rückgang der Vermögenspreise. Der daraus resultierende starke Gleichlauf der Preise bei vielen verschiedenen Anlageklassen schmälerte den Nutzen von Diversifizierungsstrategien. Durch die zunehmenden geopolitischen Spannungen stieg auch das Risiko, dass Finanzinstitute oder deren wichtigste Dienstleister Opfer von systemweiten Cyberangriffen werden.

In den fünf Monaten nach Veröffentlichung der allgemeinen Warnung gingen die kurzfristigen Extremrisiken für den Wirtschaftsausblick in gewissem Umfang zurück. Grund dafür waren niedrigere Energie- und Rohstoffpreise, eine überraschend gute Ertragslage der Banken und steigende Aktienkurse. Energieeinsparungen der privaten Haushalte und Unternehmen sowie ein milder Winter trugen dazu bei, das Extremrisiko einer handfesten Energiekrise in Europa abzuwenden. Zudem erhielt die weltweite Nachfrage Auftrieb durch die Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft nach dem pandemiebedingten Lockdown.

Die Sorgen hinsichtlich der Anfälligkeiten im Bankensektor verstärkten sich im März 2023 nach dem Zusammenbruch zweier US-Banken mittlerer Größe und aufgrund der Probleme,

² Der Berichtszeitraum ist 1. April 2022 bis 31. März 2023.



die zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führten. Die betreffenden Länder ergriffen umgehend verschiedene politische Maßnahmen, die dazu beitragen, das Vertrauen in den Finanzsektor wiederherzustellen.³ Für den ESRB waren diese Entwicklungen im Bankensektor und an den Finanzmärkten ein Indiz dafür, dass durch derartige Ereignisse offenbarte Anfälligkeiten weiterhin wachsam verfolgt werden müssen; dies gilt insbesondere mit Blick auf die Refinanzierungsstrukturen und die Steuerung des Zinsänderungsrisikos im Anlagebuch in einem herausfordernden makrofinanziellen Umfeld. Daher, so betonte der ESRB, sollten die Finanzinstitute darauf bedacht sein, ihr aktuelles Resilienzniveau aufrechtzuerhalten, damit sie auch in einem weniger günstigen Umfeld bestehen könnten.⁴

Der ESRB führte seine regelmäßigen Überwachungsaktivitäten fort und leistete seinen Beitrag zu den Stresstests der europäischen Aufsichtsbehörden. Im Rahmen der Risikoüberwachung in bestimmten Teilen des Nichtbanken-Finanzsektors veröffentlichte er seinen jährlichen **EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor**. Außerdem lieferte er adverse Szenarios für den **EU-weiten Bankenstresstest 2023 der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde** und den **Stresstest 2022 für Geldmarktfonds der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde**. Außerdem erarbeitete er das **Klimaszenario des EU-weiten Stresstests 2022 für Pensionsfonds der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung**.

Im Berichtszeitraum setzte der ESRB seine Arbeit an der Erstellung mehrerer wichtiger Dossiers für sektorübergreifende und grenzüberschreitende Maßnahmen fort. Im Rahmen dieser Tätigkeit veröffentlichte er eine Empfehlung zum Umgang mit Risiken am Markt für Gewerbeimmobilien. Der Gewerbeimmobilien Sektor ist sowohl mit der Realwirtschaft als auch mit dem Finanzsystem eng verwoben und könnte daher systemische Auswirkungen auf beide haben. Die Empfehlung des ESRB enthielt kurz- bis mittelfristige Maßnahmen zur Stärkung der Resilienz verschiedener Arten von Finanzinstituten, darunter Banken, Investmentfonds und Versicherungsunternehmen. Der ESRB regte zudem an, dass die Europäische Kommission die aus Gewerbeimmobilien entstehenden Anfälligkeiten im gesamten Finanzsektor angehen soll, indem sie durch entsprechende regulatorische Maßnahmen Datenlücken schließt und eine aktivitätsbasierte Regulierung schafft. Darüber hinaus widmete sich der ESRB auch anderen Themen der Finanzstabilität und unterbreitete Vorschläge zur Bewältigung von Risiken im Zusammenhang mit Cybervorfällen, dem Klimawandel, Krypto-Assets und dezentralen Finanzanwendungen. Mit diesen Vorschlägen sollen bekannte Risiken und Anfälligkeiten abgemildert werden, die das gesamte Finanzsystem betreffen. Einige dieser Risiken und Anfälligkeiten wurden auch in der allgemeinen Warnung angesprochen. Ein Großteil der betreffenden Arbeiten hatte jedoch schon vor Herausgabe der Warnung begonnen.

Darüber hinaus arbeitete der ESRB weiter an sektorspezifischen Maßnahmen für Banken, Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und das zentrale Clearing. In seiner

³ Beispielsweise **unterstützte die Schweizerische Nationalbank durch umfangreiche Liquiditätshilfe** die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS. Der Einheitliche Abwicklungsausschuss, die Europäische Bankenaufsichtsbehörde und die EZB-Bankenaufsicht gaben eine **gemeinsame Erklärung** ab, in der sie klarstellten, in welcher Reihenfolge Aktionäre und Schuldner im Insolvenzfall Verluste tragen sollten. Die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank, die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank **gaben eine koordinierte Aktion bekannt**, mit der die Liquiditätsversorgung über die unbefristete US-Dollar-Liquiditätsswap-Vereinbarung gestärkt werden sollte.

⁴ Siehe die **Pressemitteilung** zur Sitzung des ESRB-Verwaltungsrats am 30. März 2023.



allgemeinen Warnung vom September 2022 betonte er, dass die Resilienz dieser Sektoren gestärkt und die Wahrscheinlichkeit verringert werden muss, dass Schocks auf andere Teile des Finanzsystems übergreifen. In Bezug auf den Bankensektor bestand die sektorspezifische Arbeit des ESRB darin, die Europäische Kommission bei der Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU zu unterstützen, die alle fünf Jahre erfolgt. Ferner unterstützte der ESRB seine Mitglieder bei Entscheidungen über makroprudenzielle Maßnahmen auf nationaler Ebene. Außerhalb des Bankensektors hatte der ESRB wiederholt regulatorische Reformen im Nichtbanken-Finanzsektor angemahnt⁵ und festgestellt, dass kaum Fortschritte erzielt wurden.⁶ Im Berichtszeitraum legte die Europäische Kommission mehrere Gesetzesvorschläge zur Überprüfung der Aufsichtsregeln für Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und das zentrale Clearing vor. Sie boten die Möglichkeit, Schwachstellen anzugehen, und so arbeitete der ESRB im Dialog mit den EU-Gesetzgebern jene Bereiche heraus, in denen Verbesserungen begrüßt würden, um Finanzstabilitätsrisiken zu verringern.

Die Zunahme zyklischer Risiken veranlasste im Berichtszeitraum mehrere EU-Mitgliedstaaten zur Verschärfung ihrer makroprudenziellen Maßnahmen. So erhöhten 13 Länder der EU bzw. des EWR – Bulgarien, Estland, Frankreich, Irland, Kroatien, Litauen, die Niederlande, Rumänien, Schweden, die Slowakei, Slowenien, Ungarn und Zypern – im Berichtsjahr ihre Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer. Vier Staaten führten einen neuen Systemrisikopuffer ein. In Liechtenstein, Malta und Slowenien wurde der Systemrisikopuffer eingesetzt, um Sektorrisiken im Zusammenhang mit dem Immobilienmarkt und den privaten Haushalten zu bekämpfen. Finnland richtete einen Systemrisikopuffer für alle Risikopositionen im Inland ein. Die Niederlande und Norwegen erweiterten den Anwendungsbereich der bestehenden strengeren nationalen Maßnahmen (gemäß Artikel 458 der CRR)⁷. In den Niederlanden betraf diese Maßnahme den Wohnimmobiliensektor, in Norwegen den Wohnimmobilien- und den Gewerbeimmobiliensektor. Österreich, Rumänien, Slowenien, Island, Irland, Norwegen und die Slowakei verabschiedeten neue kreditnehmerbasierte Maßnahmen oder passten bestehende Maßnahmen an. Einige Maßnahmen wurden auf alle Kreditnehmer bestimmter Kreditarten angewendet, andere hingegen auf spezifische Kreditnehmergruppen (z. B. Erstkäufer oder Käufer, die zum zweiten oder wiederholten Mal eine Immobilie erwarben). Die Mehrzahl der Entscheidungen über kreditnehmerbasierte Maßnahmen führte zu einer Verschärfung. Für einige Teilgruppen wurden die Maßnahmen jedoch gelockert.

Der ESRB erfüllte seine Rechenschafts- und Berichtspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament und der Öffentlichkeit. So erschien die Vorsitzende des ESRB am 20. Juni 2022 zu einer öffentlichen Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). Der stellvertretende Vorsitzende des ESRB nahm am 16. Mai 2022 an einer öffentlichen Anhörung des ECON teil. Bei dieser Gelegenheit lieferten die Vertreter des ESRB den Mitgliedern des Europäischen Parlaments Informationen aus erster Hand und erläuterten die Beweggründe für die Maßnahmen des ESRB. Am 28. November 2022 tauschte sich die ESRB-

⁵ Siehe beispielsweise Mario Draghi, damaliger EZB-Präsident und ESRB-Vorsitzender, **An die Reformerfolge nach der Krise anknüpfen**, Rede anlässlich der zweiten Jahreskonferenz des ESRB, Frankfurt am Main, 21. September 2017.

⁶ Siehe Christine Lagarde, Vorsitzende des ESRB, **Rede** bei der Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 20. März 2023.

⁷ Siehe die **Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1)**.



Vorsitzende in einer vertraulichen Sitzung mit der Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über Finanzstabilitätsrisiken aus. Zur Erfüllung seiner Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit gab der ESRB im Juli 2022 seinen Jahresbericht für 2021 heraus.

Weiterhin veranstaltete der ESRB eine Reihe von Konferenzen und Workshops, um den Austausch über die makroprudenzielle Politik zu fördern. In die Ausübung seines Mandats fiel auch die jährliche Sitzung mit dem Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer sowie mit Abschlussprüfern von global systemrelevanten Banken und Versicherungsunternehmen mit Sitz in der EU. Überdies fand 2022 die sechste Jahreskonferenz des ESRB statt. Themenschwerpunkte waren die Herausforderungen des makroökonomischen Umfelds, technische Innovationen und das Systemrisiko.



1 Systemische Risiken im Finanzsystem der Europäischen Union

1.1 Allgemeine Wirtschaftsaussichten

1.1.1 Allgemeine Risikobeurteilung

Vor dem Hintergrund des lang anhaltenden Niedrigzinsumfelds nahmen die zyklischen Risiken bis Anfang 2022 zu.⁸ Die lang andauernde Niedrigzinsphase gab Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Bewertung der Vermögenspreise. Herkömmliche Bewertungsmessgrößen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis wiesen auf überhöhte Aktienkurse an wichtigen Finanzmärkten hin, die dadurch anfällig für Korrekturen wurden. Das Niedrigzinsumfeld trug auch zu erhöhten Preisen an den Märkten für Wohn- und Gewerbeimmobilien bei. Weitere Bedenken erwuchsen aus den steigenden Energiepreisen, denn sie gefährdeten die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung und belasteten die Inflationsaussichten.

Durch den Ausbruch des Krieges in der Ukraine hat sich das Risikoumfeld binnen kurzer Zeit verschlechtert. So führte der Krieg zu einer größeren geopolitischen Unsicherheit, einer stark steigenden Inflation und einer Eintrübung der Wachstumsaussichten. Letzteres war durch erhöhte Energie-, Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise sowie durch Lieferkettenstörungen bedingt (siehe Abbildung 1 und 2). Eine lang anhaltende, hohe Inflation kann über mehrere Kanäle Instabilität an den Finanzmärkten auslösen. Erstens kann sie die Marktvolatilität verstärken, was eine ungeordnete Neubewertung der Vermögenspreise wahrscheinlicher macht. Zweitens schränken längere Zeiträume mit hohen Teuerungsraten auch die Schuldendienstfähigkeit der privaten Haushalte und Unternehmen ein, wenngleich sich der reale Wert der ausstehenden Schulden durch die Inflation verringert. Alles in allem haben sich die Finanzstabilitätsrisiken in der EU sektor- und marktübergreifend signifikant erhöht. Dies betrifft beispielsweise die privaten Haushalte, die nichtfinanziellen Unternehmen, die Finanzinstitute und die Vermögenspreise. Die Aussichten für die Privathaushalte trübten sich aufgrund der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen ein. Im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stiegen die Anfälligkeiten besonders bei energieintensiven Unternehmen sowie bei Firmen, die während der Corona-Pandemie (Covid-19) vergleichsweise hohe Schulden aufgenommen hatten. Durch den Krieg in der Ukraine kam auch das Risiko eines marktbreiten Verfalls der Vermögenspreise zum Tragen. Der daraus resultierende starke Gleichlauf der Preise, der in einem breiten Spektrum von Anlageklassen zu beobachten war, schmälerte den Nutzen von Diversifizierungsstrategien. Außerdem verstärkten die schwierigen gesamtwirtschaftlichen Aussichten die Kredit- und Refinanzierungsrisiken der Finanzinstitute. Wegen der abrupt steigenden geopolitischen Unsicherheit wuchs zudem die Gefahr, dass Finanzinstitute das Ziel systemweiter Cyberangriffe werden könnten.

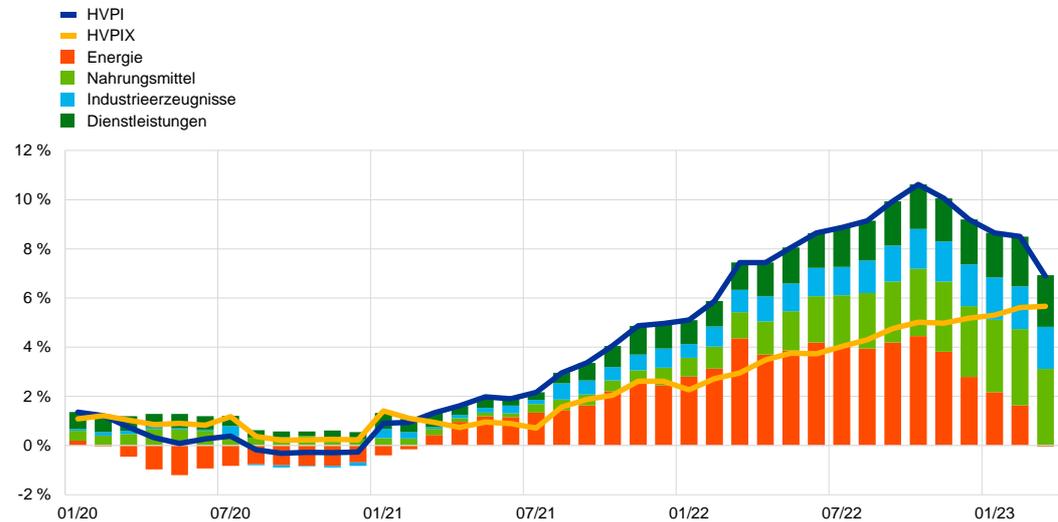
⁸ Stichtag für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war der 31. März 2023.



Abbildung 1

Gesamtinflation im Euroraum und Beiträge der Hauptkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Januar 2020–März 2023)



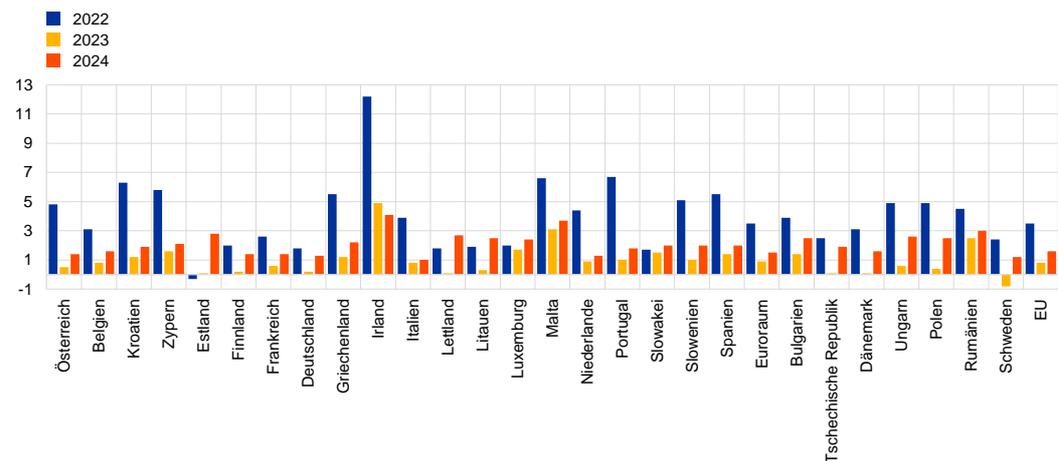
Quelle: EZB.

Anmerkung: Gesamtinflation gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Der HVPIX bezieht sich auf den HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel.

Abbildung 2

BIP-Wachstum 2022 und BIP-Prognose für 2023 und 2024

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Europäische Kommission, Winterprognose 2023.

Die breit angelegte Zunahme der mit dem Ukraine-Krieg verbundenen Risiken veranlasste den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) dazu, am 22. September 2022 seine erste allgemeine Warnung auszusprechen. Darin rief er zu erhöhter Wachsamkeit gegenüber



Finanzstabilitätsrisiken auf. Er bekräftigte zudem, dass die Resilienz des EU-Finanzsektors gestärkt werden muss. Dies soll das Finanzsystem in die Lage versetzen, die Wirtschaft zu unterstützen, falls die Risiken eintreten. In der Warnung wurde den mikro- und makroprudenziellen Behörden ferner nahegelegt, das gesamte ihnen zur Verfügung stehende Instrumentarium zu nutzen, um die Risiken einzudämmen und ihre Auswirkungen zu mindern, sollten diese tatsächlich eintreten. In Ermangelung makroprudenzieller Instrumente, so die ESRB-Warnung, müssten die mikro- und makroprudenziellen Behörden möglicherweise ihre Aufsichtsbefugnisse ausüben, um die Risiken für die Finanzstabilität zu minimieren und sicherzustellen, dass Märkte nicht beeinträchtigt werden. Eine enge Abstimmung zwischen den betreffenden Behörden würde die Effizienz und Wirksamkeit politischer Maßnahmen verbessern, insbesondere um sektorübergreifende und grenzüberschreitende Risiken anzugehen und zugleich Prozyklizität, Marktfragmentierung und negative externe Effekte für andere Mitgliedstaaten zu vermeiden.

In den fünf Monaten nach Veröffentlichung der allgemeinen Warnung gingen die kurzfristigen Extremrisiken (Tail Risks) für den Wirtschaftsausblick in gewissem Umfang zurück. Grund hierfür waren niedrigere Energie- und Rohstoffpreise, eine überraschend gute Ertragslage der Banken und steigende Aktienkurse. Energieeinsparungen der privaten Haushalte und Unternehmen sowie ein relativ milder Winterbeginn trugen dazu bei, das Extremrisiko einer handfesten Energiekrise in Europa abzuwenden. Zudem erhielt die weltweite Nachfrage Auftrieb durch die Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft nach dem lang anhaltenden Lockdown.

Die Sorgen hinsichtlich der Anfälligkeiten im Bankensektor verstärkten sich im März 2023 nach dem Zusammenbruch zweier US-Banken mittlerer Größe und aufgrund der Probleme, die zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führten. Die betreffenden Länder ergriffen umgehend verschiedene Maßnahmen, die dazu beitrugen, das Vertrauen in den Finanzsektor wiederherzustellen. Für den ESRB waren die im Bankensektor und an den Finanzmärkten im März verzeichneten Entwicklungen ein Indiz dafür, dass durch derartige Ereignisse offenbarte Anfälligkeiten weiterhin wachsam verfolgt werden müssen; dies gilt insbesondere mit Blick auf die Refinanzierungsstrukturen und die Steuerung des Zinsänderungsrisikos im Anlagebuch in einem herausfordernden makrofinanziellen Umfeld. Daher, so betonte der ESRB, sollten die Finanzinstitute darauf bedacht sein, ihr aktuelles Resilienzniveau aufrechtzuerhalten, damit sie auch in einem weniger günstigen Umfeld bestehen könnten.

1.1.2 Hauptrisiken für die Finanzstabilität

Ende März 2023 identifizierte der ESRB sieben Hauptrisiken für die Finanzstabilität in einem Zeitraum von drei Jahren. Die Risiken 1 bis 4 wurden als „schwerwiegend“ eingestuft, die Risiken 5 bis 7 als „erhöht“.⁹ Die wichtigsten systemischen Risiken sind miteinander verbunden und werden von bestehenden politischen Unsicherheiten und den Wirtschaftsaussichten beeinflusst.

⁹ Der ESRB stuft die Finanzstabilitätsrisiken in drei Kategorien ein: a) systemische Risiken, b) erhöhte systemische Risiken und c) schwerwiegende systemische Risiken. Das Risikoniveau ist eine Funktion der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikos und seiner potenziellen Wirkung.



Risiko 1: Länger andauernde Phase mit niedrigem Wachstum und hoher Inflation verursacht bilanzielle Schwierigkeiten bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten.

Durch das im Berichtszeitraum schwierigere gesamtwirtschaftliche Umfeld erhöhte sich das Risiko, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in bilanzielle Schwierigkeiten geraten. Dies galt insbesondere für diejenigen Wirtschaftssektoren und Mitgliedstaaten, die am stärksten von den Energiepreissteigerungen betroffen waren.

Ungeachtet der höheren geopolitischen Unsicherheit legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der EU im Jahr 2022 mit einer Jahreswachstumsrate von 3,5 % kräftig zu. Dieses robuste Wachstum hing mit der Lockerung der pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen und der Wiederaufnahme der internationalen Reisetätigkeit und des Tourismus zusammen, was den privaten Konsum beflügelte. Trotz gewisser Anfälligkeiten in bestimmten Bereichen entwickelte sich der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2022 insgesamt stabil und wies unter dem Strich eine robuste Ertragskraft und stabile Investitionen auf.

Prognosen internationaler Organisationen sehen im Jahr 2023 eine deutliche Wachstumsverlangsamung. Die Europäische Kommission geht in ihrer Winterprognose 2023 davon aus, dass sich das reale BIP-Wachstum in der EU im Gesamtjahr 2023 auf 0,8 % abschwächen wird. Im Vergleich zur Herbstprognose 2022 wurden die Aussichten für 2023 allerdings leicht nach oben revidiert. Grund hierfür waren der allmähliche Abbau der Lieferengpässe, verbesserte Energieangebotsaussichten und der robuste Arbeitsmarkt des Euroraums. Die Prognosen anderer internationaler Organisationen stimmen weitgehend mit der Einschätzung der Europäischen Kommission überein. Die nach wie vor gedämpften Wachstumsaussichten für 2023 spiegeln die erhöhten Finanzierungskosten wider, die den privaten Konsum und wahrscheinlich auch die Investitionen belasten werden. Im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weisen energieintensive Unternehmen und Firmen, die während der Pandemie vergleichsweise hohe Schulden aufgenommen haben, besonders große Anfälligkeiten auf. Börsennotierte Unternehmen konnten sich bislang gut gegen die Konjunkturuntrübung behaupten. Darauf lassen stabile Gewinnerwartungen schließen. Die Verringerung des real verfügbaren Einkommens der Privathaushalte und die steigenden Zinsen verringern die Schuldendienstfähigkeit, was besonders Länder mit erhöhten Schuldenständen vor Herausforderungen stellt.

Die mittelfristigen makroökonomischen Risiken sind hoch und müssen genau beobachtet werden. Die Gefahr einer weiteren Eskalation des Krieges in der Ukraine ist noch immer erhöht. Überdies ist davon auszugehen, dass die Energiepreise trotz ihres jüngsten Rückgangs für lange Zeit auf einem historisch hohen Niveau bleiben werden, während die Deglobalisierung weiter voranschreitet. Beide Entwicklungen deuten darauf hin, dass wirtschaftliche Umstrukturierungen erforderlich sein könnten und eine (vorübergehende, aber möglicherweise lang anhaltende) Verringerung des Wachstumspotenzials wahrscheinlich ist. Abzuwarten bleibt auch, inwieweit die Marktturbulenzen, die im März 2023 vom Bankensektor ausgingen, die Kreditvergabedynamik und in der Folge auch die Wachstumsaussichten beeinträchtigen könnten. Darüber hinaus steigt durch das Risiko einer lang andauernden Hochinflationphase die Wahrscheinlichkeit einer ungeordneten



Neubewertung der Vermögenswerte. Eine mögliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen würde zudem die Schuldendienstfähigkeit der privaten Haushalte und Unternehmen belasten.

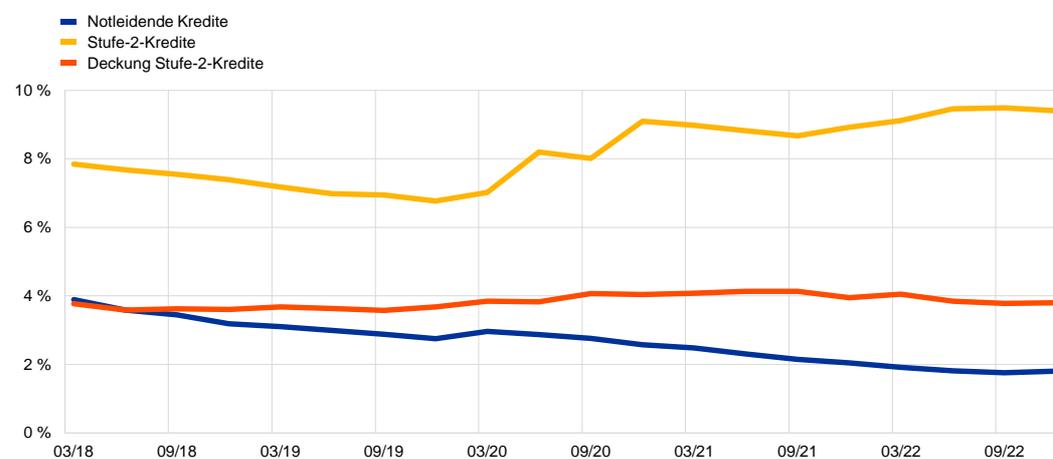
Risiko 2: Verschlechterung der Aktivaqualität und der Ertragsaussichten des Bankensektors im Zusammenspiel mit dem Zinsänderungs- und dem Refinanzierungsrisiko

Die Kapital- und Liquiditätsausstattung im Bankensystem der EU blieb 2022 im Großen und Ganzen solide, wenngleich der Angriff Russlands auf die Ukraine diesbezüglich mit Herausforderungen verbunden war. Im vierten Quartal 2022 belief sich die harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) der Banken in der EU auf durchschnittlich 15,5 %. Auf Jahressicht war die CET1-Quote rund 30 Basispunkte niedriger als Ende 2021, hielt sich aber in der Nähe der historischen Hochstände und damit deutlich über den Mindestanforderungen. Dieser Rückgang war hauptsächlich einem Anstieg der risikogewichteten Aktiva geschuldet, der durch eine Zunahme der einbehaltenen Gewinne zum Teil wieder ausgeglichen wurde. Die Banken in der EU meldeten auch robuste Liquiditätsquoten. So lagen die durchschnittliche Liquiditätsdeckungsquote (LCR) der EU-Banken im Schlussquartal 2022 bei 164,7 % und die strukturelle Liquiditätsquote (NSFR) bei 125,6 %.

Abbildung 3

Indikatoren der Aktivaqualität der Banken in der EU

(in %; Q1 2018–Q4 2022)



Quelle: EBA Risk Dashboard.

Anmerkung: Notleidende Kredite und Stufe-2-Kredite sind als Anteil an den gesamten Krediten ausgewiesen. Stufe-2-Kredite beinhalten Vermögenswerte, deren Kreditrisiko seit dem erstmaligen Ansatz deutlich gestiegen ist. Deckung für Stufe-2-Kredite bezeichnet den Anteil entsprechender Kredite, für die Rückstellungen gebildet wurden.

Die Banken in der EU wiesen 2022 eine gute Ertragslage auf, was in erster Linie einem besseren Zinsergebnis zuzuschreiben war. Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite der Banken belief sich im vierten Quartal 2022 auf 8 % nach 7,3 % Ende 2021. Diese Verbesserung war vor allem durch einen höheren Zinsüberschuss bedingt, der den leichten Anstieg der



Betriebskosten und der Kreditrisikovorsorge kompensierte. Durch die Straffung der Geldpolitik im Berichtszeitraum kam es zu einer Anhebung der Bankzinsen im Neugeschäft, während die Einlagensätze erst sehr viel später angepasst wurden. Hierdurch stiegen die Zinsmargen der Institute. Von Dezember 2021 bis Februar 2023 erhöhten sich die Kosten der bankbasierten Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte beträchtlich. So nahm der gewichtete Zinssatz bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um durchschnittlich 250 Basispunkte und bei den privaten Haushalten um durchschnittlich 193 Basispunkte zu.

Trotz wachsender Herausforderungen im Zusammenhang mit dem außenwirtschaftlichen Umfeld blieb die Qualität der Bankaktiva 2022 solide. Die NPL-Quote der Banken in der EU ging weiter zurück und lag im vierten Quartal 2022 bei 1,8 %, verglichen mit 2 % ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 3). Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf Veräußerungen von Vermögenswerten und auf Verbriefungsaktivitäten. Zugleich gab es erste Anzeichen einer Verschlechterung der Aktivaqualität, denn die Zahl der Stufe-2-Kredite gemäß IFRS 9 nahm von 8,9 % im vierten Quartal 2021 auf 9,4 % im Schlussquartal 2022 zu, weil einige Banken der gestiegenen Wahrscheinlichkeit künftiger Kreditausfälle teilweise Rechnung trugen.

Die Kapital- und Liquiditätsausstattung der Banken in der EU war 2022 weiterhin hoch, doch könnte sie durch eine Eintrübung der Konjunkturaussichten beeinträchtigt werden.

Gegenüber den Herausforderungen infolge der gestiegenen geopolitischen Unsicherheit, der Eintrübung der Wachstumsaussichten und der im März 2023 beobachteten Turbulenzen im Finanzsektor hat das Bankensystem in der EU insgesamt Widerstandskraft bewiesen. Gleichwohl werden die Finanzmärkte die Anfälligkeiten des Finanzsektors weiterhin neu bewerten. Daher ist in einem Umfeld steigender Zinsen größere Umsicht bei der Beurteilung und Steuerung des Liquiditäts-, Markt- und Zinsänderungsrisikos sowie des operationellen Risikos geboten. Mit Blick auf die Zukunft könnten mehrere Faktoren die Aktivaqualität und die Ertragsaussichten der Banken belasten: a) Das gesamtwirtschaftliche Umfeld kann zu einer Verschlechterung der Aktivaqualität führen, b) die gestiegenen Refinanzierungskosten der Banken können das Zinsergebnis schmälern, und c) eine nachlassende Kreditnachfrage dürfte das Kreditvolumen belasten. Die Banken müssen dafür sorgen, dass sie bei ihrer Risikovorsorge und Kapitalplanung die erwarteten und unerwarteten Verluste, die das verschlechterte Risikoumfeld möglicherweise mit sich bringt, angemessen berücksichtigen.

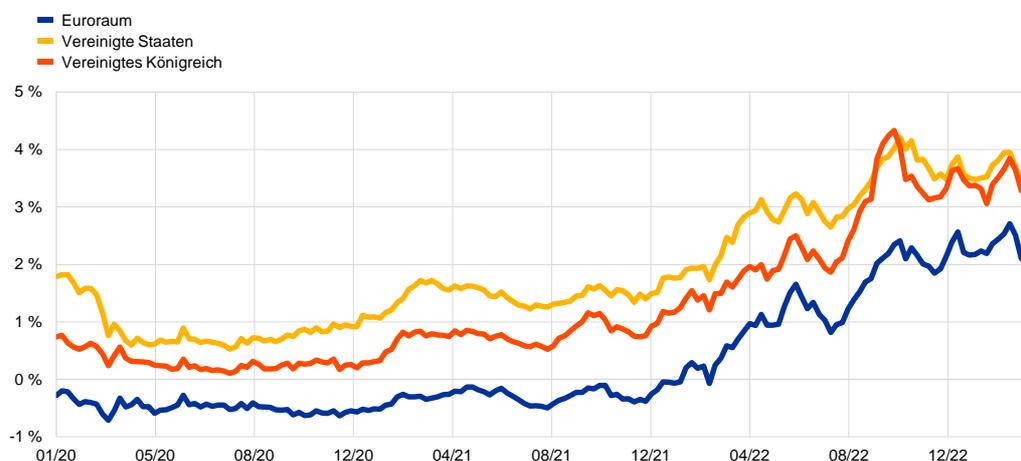
Risiko 3: Anfälligkeiten im Banken- und Nichtbankenfinanzsektor, die vor allem die Liquiditätsausstattung und die Verschuldung betreffen, könnten die heftigen und marktbreiten Vermögenspreiskorrekturen noch verstärken

Der lang anhaltende Preisanstieg von finanziellen Vermögenswerten kam im Berichtsjahr zum Stillstand. Aufgrund der größeren geopolitischen Unsicherheit und der ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Aussichten ergaben sich an den meisten wichtigen Anleihe- und Aktienmärkten starke Preiskorrekturen.



Abbildung 4 Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(in % p. a.; 3. Januar 2020–31. März 2022)



Quelle: Bloomberg.

Die Renditen zogen an den meisten wichtigen Staatsanleihemärkten der Welt an (siehe Abbildung 4). Dieser Anstieg war vor allem auf Maßnahmen der Zentralbanken zurückzuführen, die darauf abzielten, die Inflation wieder auf ein mit Preisstabilität zu vereinbarendes Niveau zu bringen. Die Renditen der Unternehmensanleihen nahmen 2022 und Anfang 2023 ebenfalls kräftig zu. Neben den gestiegenen „risikofreien“ Zinssätzen spiegelte diese Entwicklung auch die von den Anlegern geforderten höheren Risikoprämien für das Halten von Unternehmensanleihen wider. Im Bereich der High-Yield-Anleihen waren die Renditezuwächse stärker als bei den Investment-Grade-Anleihen.

An den internationalen Aktienmärkten kam es in den ersten drei Quartalen 2022 zu Kurskorrekturen, aber im letzten Teil des Berichtszeitraums trugen die nachlassenden Risiken für die Wachstumsaussichten zu einer Erholung bei (siehe Abbildung 5). Von Januar 2022 bis März 2023 gaben die Aktienindizes S&P 500 und STOXX Europe 600 um 14 % bzw. 6,3 % nach. Maßgeblich hierfür waren vor allem die größere geopolitische Unsicherheit, der eingetrübte Wachstumsausblick und der markante Zinsanstieg. Der ausgeprägte Gleichlauf der Anleihe- und Aktiennotierungen erschwerte die Diversifizierungsstrategien der Anleger und mehrte ihre Verluste. Ab Oktober 2022 machten die Aktienkurse angesichts nachlassender Extremrisiken für die Wachstumsaussichten einen Teil ihrer früheren Verluste wett. Aufgrund beträchtlicher Energieeinsparungen und eines relativ milden Winterbeginns trat vor allem das Risiko einer handfesten Energiekrise nicht ein. Die Marktvolatilität bei Aktien des Finanzsektors nahm im März 2023 nach dem Ausfall zweier regionaler US-Banken und den Ereignissen, die zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führten, sprunghaft zu. Die politischen Entscheidungsträger in den betreffenden Ländern reagierten rasch und leiteten mehrere Maßnahmen ein, die zur Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzsektor beitrugen. Insgesamt wirkte die Korrektur an den Aktien- und Unternehmensanleihemärkten gewissen Anzeichen einer Überbewertung entgegen. Ab Ende März 2023 schwankten sowohl die

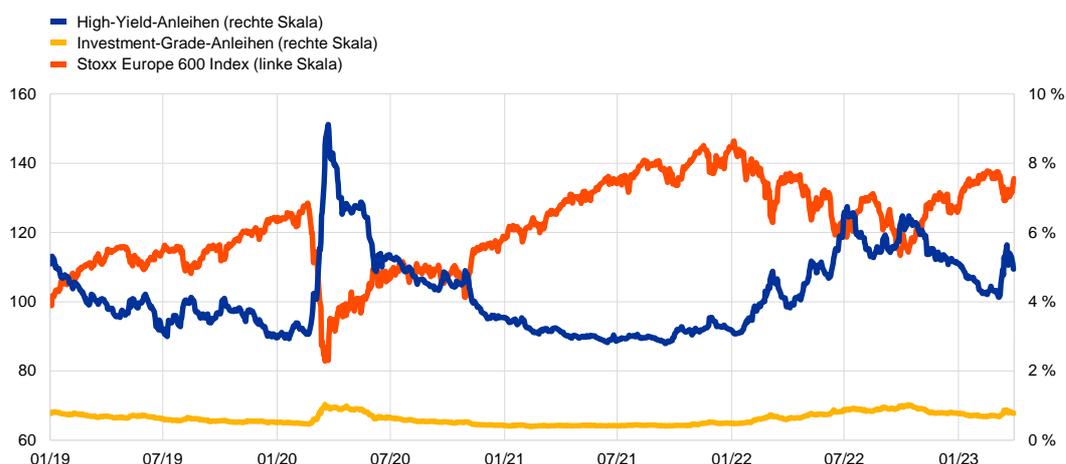


Renditeabstände von Unternehmensanleihen aus dem Euroraum als auch das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) um ihren jeweiligen langfristigen Durchschnittswert.

Abbildung 5

Aktienkurse und Spreads bei Unternehmensanleihen in der EU

(Aktienkurse im Januar 2019 indiziert auf 100; in %; 1. Januar 2019–31. März 2023)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die High-Yield- und Investment-Grade-Anleihen entsprechen dem marktwertgewichteten Durchschnitt des optionsadjustierten Spread des Index.

Vor dem Hintergrund einer geringen Liquidität und bestehender Sorgen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer Verknappung der Sicherheiten kann eine erhöhte Marktvolatilität die Funktionsfähigkeit der Märkte beeinträchtigen. Im zweiten Halbjahr 2022 zeigten verschiedene Messgrößen der Marktliquidität, dass sich die Bedingungen über sämtliche festverzinslichen Anlageinstrumente hinweg (einschließlich Staats- und Unternehmensanleihen) merklich verschlechtert hatten. Die geringere Liquidität an den Finanzmärkten trieb die Finanzierungskosten in die Höhe und erschwerte den Preisfindungsprozess. Außerdem schürte die hohe Nachfrage nach bonitätsstarken festverzinslichen Wertpapieren in der EU die Sorge über eine mögliche Verknappung von Sicherheiten. Die Korrekturen in Bezug auf die Marktliquidität und die Sicherheitenknappheit verliefen zwar geordnet, doch sollten sich die Wachstumsaussichten weiter eintrüben oder die geopolitischen Spannungen zuspitzen, könnte dies die Funktionsfähigkeit der Märkte beeinträchtigen.

Durch das Verhalten von Investmentfonds können Marktkorrekturen verschärft werden. So besteht das Risiko, dass Investmentfonds mit weniger liquiden Portfolios den Rückgang der Vermögenspreise verstärken, wenn sie Wertpapiere veräußern, um Rücknahmeforderungen und/oder Nachschussforderungen erfüllen zu können. Dies könnte einen Verstärkungsmechanismus zwischen sinkenden Vermögenspreisen und zunehmendem Liquiditätsbedarf der Investmentfonds in Gang setzen. Besonders anfällig sind hier Investmentfonds mit einer ausgeprägten Liquiditätsinkongruenz (d. h., sie sind in weniger liquiden Instrumenten investiert und bieten zugleich häufige Rücknahmemöglichkeiten mit starken „First Mover“-Anreizen) und/oder stark gehebelten Positionen.



In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass die Vermögenspreise sehr sensibel auf veränderte Erwartungen zu den wirtschaftlichen Aussichten und zum geldpolitischen Pfad reagieren werden und dass eine geringe Liquidität an den Finanzmärkten die Marktvolatilität ebenfalls erhöhen könnte. Weitere Abwärtsrevisionen der Wachstumsprognosen und Aufwärtsverschiebungen der erwarteten Inflationsentwicklung könnten die Unsicherheit über den geldpolitischen Kurs erhöhen und dadurch die Schwankungen der Vermögenspreise verstärken. Darüber hinaus könnten eine weitere Verschärfung der geopolitischen Spannungen oder neuerliche Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle von Banken für fallende Vermögenspreise sorgen.

Steigende Zinsen wirken sich auch auf die Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds aus. Anders als bei Investmentfonds konzentrieren sich die Anlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds auf Verbindlichkeiten. Doch genau wie Investmentfonds könnten sich auch Versicherungsunternehmen dazu veranlasst sehen, Anleihen zu verkaufen, um liquide Vermögenswerte zur Bedienung von Nachschussforderungen für Zinsswaps mit variabler Zinszahlung („Pay-floating“) zu erhalten. Außerdem könnten zahlreiche Lebensversicherungsnehmer, die alternative Anlagen mit höherer Rendite anstreben, den Rückkauf ihrer Policen beantragen. Die Versicherungsgesellschaften müssten sich dann Liquidität beschaffen, um die Rücknahmen tätigen zu können, was die negativen Preiseffekte an den Anleihemärkten verstärken würde. Nicht-Lebensversicherungsunternehmen könnten hingegen unter Ertragsdruck geraten, was zu einem Mangel an versicherungstechnischen Rückstellungen führen und die Solvabilitätsquoten belasten würde. Wie Versicherungsunternehmen sichern auch Pensionsfonds mit Leistungszusagen ihre künftigen Verbindlichkeiten über Zinsswaps mit variabler Zinszahlung ab und müssen bei steigenden Zinssätzen Nachschussforderungen erfüllen.

Risiko 4: Systemweite Cyber-Sicherheitsvorfälle

Der ESRB hat Cyber-Sicherheitsvorfälle als schwerwiegendes Risiko für die Finanzstabilität identifiziert. Ein Cybervorfall kann sich rasch im gesamten Finanzsystem ausbreiten und den Behörden und Institutionen so kaum Zeit lassen, angemessen zu reagieren. Der Ransomware-Angriff auf die ION Group Ende Januar 2023, bei dem die Dienste mehrerer Banken, Hedgefonds und Brokerfirmen unterbrochen wurden, hat erneut gezeigt, dass die Angreifer ihre Fähigkeiten ständig verbessern. Angesichts des Krieges in der Ukraine und des allgemeinen geopolitischen Umfelds hat sich die Bedrohungslage durch Cyber-Sicherheitsvorfälle deutlich verschärft. Cyberangriffe und die Sabotage von Elektrizitäts- und Telekommunikationsinfrastrukturen in den EU-Mitgliedstaaten stellen eine erhebliche Bedrohung für die Finanzstabilität dar, weil diese Einrichtungen für den Finanzsektor unverzichtbar sind.

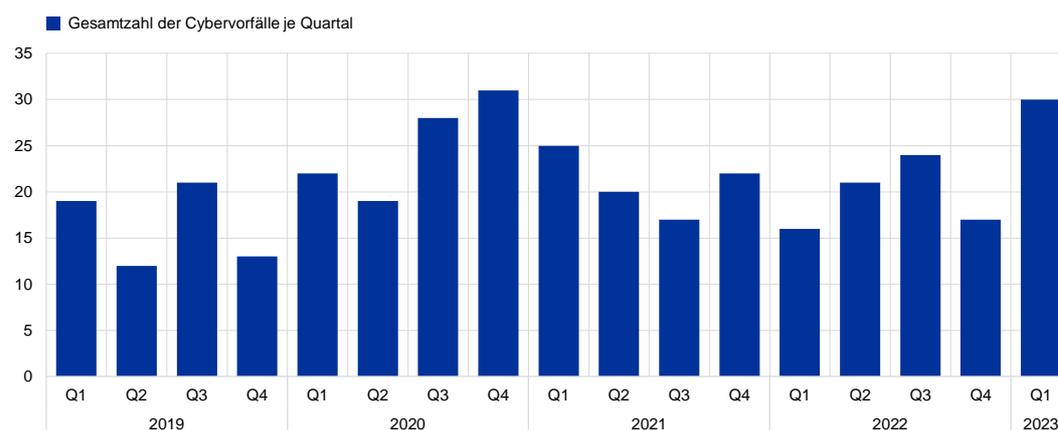
In den letzten Jahren war der Finanzsektor der EU Ziel zahlreicher Cyberangriffe, wobei der „Distributed Denial of Service“ (DDoS) die häufigste Angriffsvariante war. Die Anzahl schwerwiegender Cyber-Sicherheitsvorfälle bei bedeutenden Instituten, die der Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank (EZB) direkt unterstehen, blieb auch im Jahr 2022 und Anfang 2023 hoch (siehe Abbildung 6). Dementsprechend meldeten 37 % der bedeutenden Institute im Berichtsjahr einen Cybervorfall. Immer häufiger wurden DDoS-Angriffe lanciert. Sie sind sehr ausgefeilt, kostengünstiger durchzuführen und haben sich schneller ausgebreitet als jede



andere Art von Cybervorfällen. DDoS-Angriffe beeinträchtigen die Datenverfügbarkeit und verursachen einen Ausfall oder eine Verschlechterung kritischer Dienste sowie Produktivitätsverluste, hohe Wiederherstellungskosten und einen akuten Reputationsschaden. Sie können auch dazu dienen, von anderen Cyberangriffen abzulenken.

Abbildung 6

Anzahl der von bedeutenden Instituten gemeldeten schwerwiegenden Cybervorfälle



Quelle: EZB-Bankenaufsicht.

Anmerkung: Cybervorfälle gelten als „schwerwiegend“, wenn sie für den Geschäftsbetrieb einer Bank eine wesentliche Bedrohung darstellen (oder wahrscheinlich darstellen). Die entsprechenden Kriterien sind anhand einer finanziellen Dimension (potenzielle Kosten) und einer nichtfinanziellen Dimension (Reputationsfaktoren, rechtliche/regulatorische Faktoren, interne und externe Eskalationsebene sowie systemische Faktoren) definiert.

Risiko 5: Sollten in den Wohn- und Gewerbeimmobiliensektoren kumulierte Risiken eintreten, so könnte dies zu negativen Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft führen, da es zu direkten Verlusten käme, die Kreditrisiken steigen und die Sicherheitenwerte sinken würden.

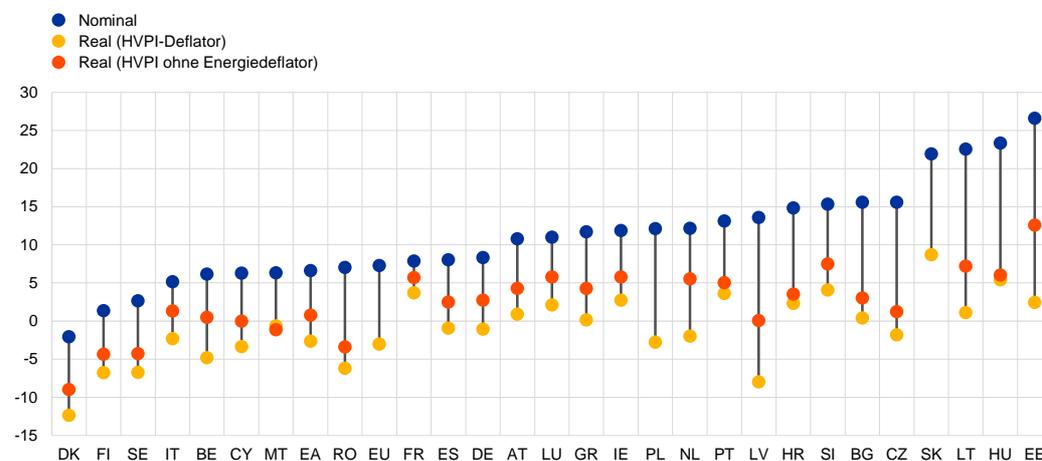
In den vergangenen Jahren sind besonders im Wohnimmobiliensektor zyklische Risiken entstanden, die in den ersten Monaten des Berichtsjahrs ein erhöhtes Niveau erreicht haben. Die Marktpreise für Wohnimmobilien sind in den letzten Jahren rasch gestiegen. Grund hierfür waren niedrige Finanzierungskosten, eine hohe Nachfrage und die Attraktivität von Wohnimmobilien als Anlageobjekt. Infolgedessen waren Wohnimmobilien in einer Reihe von Mitgliedstaaten Anfang 2022 hoch bewertet.



Abbildung 7

Nominaler und realer Anstieg der Wohnimmobilienpreise in der EU

(Jahreswachstumsraten; Q3 2022)



Quelle: Statistical Data Warehouse der EZB.

Anmerkung: Jüngste Angaben für AT, DE, EE, GR, IE, LT, LV, SE und SK: viertes Quartal 2022, für DK, FI, BE, CY, MT, EA, EU, LU, PL, NL, PT, HR, SI, BG, CZ, HU und RO: drittes Quartal 2022, für IT und ES: zweites Quartal 2022 und für FR: erstes Quartal 2022.

Seit dem Kriegsbeginn in der Ukraine und dem drastischen Anstieg der Zinsen für Wohnungsbaukredite verdichten sich die Anzeichen, dass der Immobilienzyklus in mehreren EU-Mitgliedstaaten an einem Wendepunkt angelangt ist.

Die Preissteigerung bei Wohnimmobilien setzte sich im Berichtsjahr fort. Im Euroraum erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der nominalen Hauspreise im dritten Quartal 2022 um 6,8 % (siehe Abbildung 7) nach 9,2 % zwölf Monate zuvor. Mit Blick auf die Zukunft ist zu erwarten, dass die starke Zunahme der Kreditkosten zusammen mit der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten die Nachfrage nach neuen Hypothekendarlehen und Wohnimmobilien belasten wird. Auch aktuelle Umfragen sprechen dafür, dass der Wohnimmobilienzyklus einen Wendepunkt erreicht hat. So haben sich in den vergangenen Quartalen die von der Europäischen Kommission erhobenen Indikatoren für das Verbrauchervertrauen in Bezug auf die Absicht verschlechtert, innerhalb der nächsten zwei Jahre ein Haus zu kaufen oder innerhalb der nächsten zwölf Monate Verbesserungen an der eigenen Wohnimmobilie vorzunehmen. Des Weiteren deutete die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2022 darauf hin, dass die Vergabestandards für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im vierten Quartal 2022 verschärft wurden. Dies ist vor allem dem zunehmenden Kreditrisiko zuzuschreiben.

Auch im Bereich der Gewerbeimmobilien nehmen die Anfälligkeiten zu. Die Zyklen im Gewerbeimmobiliensektor weisen generell größere Ausschläge auf als in der Gesamtwirtschaft. Daher ist dieser Sektor äußerst anfällig für ein etwaiges Auftreten zyklischer Risiken im Zusammenhang mit der erhöhten Inflation und der deutlichen Verschlechterung der Wachstumsaussichten (Letztere infolge des russischen Angriffs auf die Ukraine und anderer geopolitischer Spannungen). Mehrere wichtige Indikatoren lassen darauf schließen, dass während des Berichtszeitraums Risiken im Gewerbeimmobiliensektor zum Tragen gekommen sind. Die



Immobilienfondsindizes sind deutlich gesunken und notierten im Dezember 2022 mit einem Minus von 39 % gegenüber dem Vorjahr. Bei den Wohnimmobilien und Industrieflächen waren die Rückgänge besonders ausgeprägt. Bestätigt wurde die Stimmungseintrübung auch durch die Transaktionen im Bereich der Gewerbeimmobilien, die sich zwischen dem vierten Quartal 2021 und dem vierten Quartal 2022 um rund 50 % verringerten. Mit Blick auf die Zukunft würde eine erneute starke und abrupte Korrektur an den Märkten für Gewerbeimmobilien zu Verlusten der Anleger führen, das Kreditrisiko der Kreditgeber (Banken und Nichtbanken) erhöhen und einen Rückgang der Sicherheitenwerte verursachen.

Risiko 6: Wiederaufkommende Bedenken in Bezug auf das Ausfallrisiko von Staaten und die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

Aufgrund der sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Aussichten und der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen hat sich die mittelfristige Dynamik der Staatsverschuldung weiter verschlechtert. In mehreren EU-Ländern stellen hohe öffentliche Schuldenquoten nach wie vor eine signifikante Anfälligkeit für die Gesamtwirtschaft dar. Die Widerstandsfähigkeit gegenüber möglichen negativen Schocks ist gering. Aufgrund des ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und der ausgeprägten Aufwärtsverschiebung der Zinsstrukturkurve hat sie sich noch weiter abgeschwächt. Außerdem sind die diskretionären Staatsausgaben im Euroraum 2022 um etwa 1,9 % des BIP gestiegen. Dies war vor allem erforderlich, um die Auswirkungen der Energiepreissteigerungen abfedern zu können. Über den Planungen liegende Haushaltsdefizite und der Anstieg der Staatsanleiherenditen belasten die Schuldendynamik insbesondere in hoch verschuldeten Ländern. Die kurzfristigen Risiken im Zusammenhang mit den gestiegenen Finanzierungskosten sind in Ländern mit einem hohen kurzfristigen Finanzierungsbedarf größer. In den letzten Jahren versuchten viele Staaten des Euroraums dieses Risiko zu minimieren, indem sie in der Niedrigzinsphase Anleihen mit längeren Laufzeiten begaben. In Anbetracht der sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen befürchteten die Marktteilnehmer erneut eine Fragmentierung der Anleihemärkte im Euroraum. Entsprechende Bedenken wurden gemildert, nachdem der EZB-Rat am 21. Juli 2022 die Einführung des Instruments zur Absicherung der Transmission (TPI) beschlossen hatte. Dieses neuartige Instrument zielt darauf ab, ungerechtfertigten und ungeordneten Marktentwicklungen entgegenzuwirken.

Risiko 7: Störungen kritischer Finanzmarktinfrastrukturen einschließlich zentraler Gegenparteien

Durch ein zentrales Clearing wird das Gegenparteiausfallrisiko minimiert, doch das Liquiditätsrisiko kann auf das gesamte Finanzsystem übertragen werden. Bei zentral geclearten Transaktionen müssen die Marktteilnehmer, die Derivatepositionen eingehen, hochwertige Sicherheiten als Einschusszahlung stellen. Wenn diese Derivatepositionen Verluste erzeugen, müssen die Marktteilnehmer eine Nachschusszahlung (normalerweise in bar) leisten, um ihre Positionen aufrechtzuerhalten. Deshalb sollte die Aktivität an den Derivatmärkten im Prinzip durch die Eigenmittel der Marktteilnehmer begrenzt werden. In der Praxis können Einschuss- und



Nachschusszahlungen allerdings über Kredite finanziert werden. Clearing-Mitglieder (Banken), die Zugang zu Refinanzierungsmitteln der Zentralbank haben, bieten ihren Kunden häufig die Mittel für solche Zahlungen an. Dadurch werden die Restriktionen gelockert, und die Hebelwirkung nimmt zu. Außerdem kann auch das Risiko von Klippeneffekten entstehen, falls und sobald sich die Kreditnachfrage der Kunden dem Kreditlimit ihrer Clearingmitglieder nähert. In diesem Fall können die Kunden gezwungen sein, Positionen zu schließen.

Exemplarisch für eine Übertragung des Liquiditätsrisikos waren die sprunghaft gestiegenen Nachschussforderungen aufgrund der erhöhten Volatilität an den Energie- und Rohstoffmärkten.

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie Energieversorgungsunternehmen, die sowohl mit physischen Rohstoffen als auch entsprechenden Derivaten handeln, sahen sich in dieser Zeit mit hohen Nachschussforderungen konfrontiert. Die im Rahmen der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)¹⁰ erhobenen Daten zeigen, dass die höchsten Nachschusspflichten, mit denen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der EU im Jahr 2022 konfrontiert waren, auf deren Positionen an Energie- und Rohstoffderivaten entfielen. Die von diesen Unternehmen gemeldeten Einschusszahlungen erreichten gegen Ende August 2022 ihren Höchststand und lagen rund 10 Mrd. € über dem Höchstwert vom März (siehe Abbildung 8). Im Vergleich zu Finanzunternehmen verfügen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften meist über weniger und illiquidere finanzielle Vermögenswerte, die sie zur Deckung ihrer Sicherheitenanforderungen heranziehen können. Als die Bereitschaft der Clearingmitglieder sank, Nachschussforderungen für ihre Kunden zu finanzieren, brachte dies Liquiditätsprobleme für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit sich. Daraufhin gewährten einige Mitgliedstaaten den betroffenen Unternehmen Liquiditätshilfen.

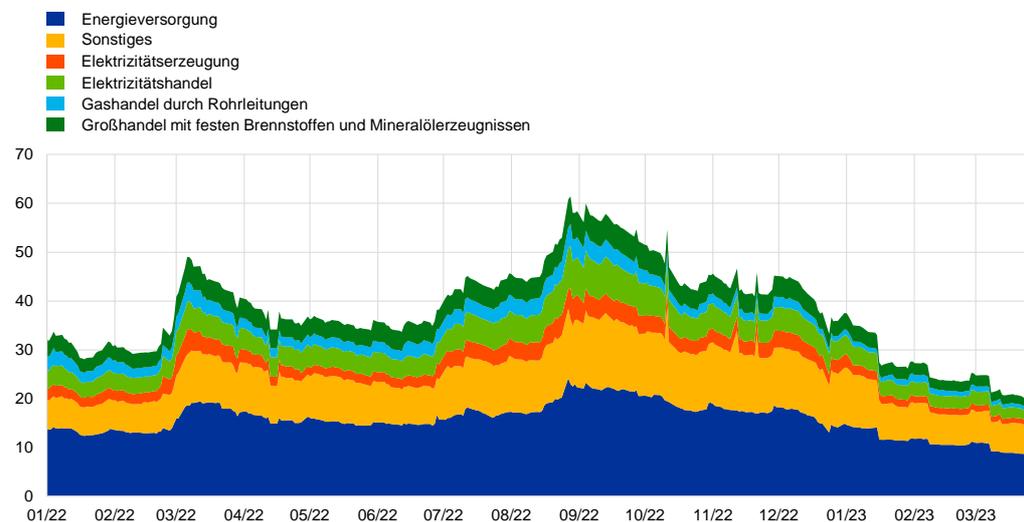
¹⁰ Siehe die [Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister \(ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1\)](#).



Abbildung 8

Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der EU gemeldete Einschusszahlungen nach Wirtschaftstätigkeit

(in Mrd. €; 3. Januar 2022–31. März 2023)



Quellen: EMIR-Daten und Berechnungen des ESRB-Sekretariats.

1.2 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung

Der ESRB führte seine regelmäßigen Überwachungsaktivitäten fort und erarbeitete adverse Szenarios für die von den europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) durchgeführten Stresstests. Im vorliegenden Abschnitt werden die Szenarios beschrieben, die der ESRB der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) für deren Stresstests zur Verfügung gestellt hat. Dort finden sich auch zwei Kästen, in denen die Risikoeinschätzung des ESRB zu bestimmten Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors, vor allem Investmentfonds (siehe Kasten 1), und die Überwachung der Verbriefungsmärkte durch den ESRB (siehe Kasten 2) zusammenfassend dargestellt werden.

1.2.1 Stresstestszenarios

Stresstests sind ein Analyseinstrument, mit dem sich die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems beurteilen lässt. Gemäß der Verordnung zur Errichtung der europäischen Aufsichtsbehörden sind diese Behörden verpflichtet, im Rahmen ihrer Zuständigkeiten und in Zusammenarbeit mit dem ESRB Stresstests zu koordinieren. Im Zuge dieser Zusammenarbeit liefert der ESRB die adversen Szenarios für diese Stresstests. Technisch unterstützt wird er hierbei von der EZB. Jedes Szenario spiegelt die Einschätzung des ESRB bezüglich der Risiken und wesentlichen Schwachstellen im Finanzsystem zum jeweiligen Zeitpunkt wider.



Der ESRB stellte im Berichtszeitraum zwei adverse Szenarios zur Verfügung, die jeweils auf die Bedürfnisse der ESA ausgerichtet waren, die den Stresstest koordinierte.¹¹ Finanzinstitute verfügen je nach Art über unterschiedliche Geschäftsmodelle und Risikoprofile, sodass sie auch für unterschiedliche Arten von Schocks anfällig sind. Aus diesem Grund wurde jedes Szenario auf die Besonderheiten des betreffenden Finanzsektors und den Schwerpunkt des jeweiligen Stresstests zugeschnitten. Um dies zu gewährleisten, wurde jedes Szenario in enger Zusammenarbeit mit der zuständigen ESA entworfen und intensiv mit den ESRB-Mitgliedsinstitutionen diskutiert.

Im November 2022 veröffentlichte der ESRB das adverse Finanzszenario für die von der ESMA herausgegebenen Leitlinien zum Stresstest 2022 für Geldmarktfonds. Im genannten Szenario spiegelten sich die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen des russischen Einmarschs in die Ukraine, die geopolitischen Spannungen in anderen Regionen der Welt und das Wiederaufflammen der Corona-Pandemie zu jener Zeit wider. Da Geldmarktfonds primär in kurzfristige Vermögenswerte des öffentlichen und privaten Sektors investieren, standen beim adversen Szenario die Auswirkungen auf die Vermögenspreise im Vordergrund. Als Schocks wurden einmalige, sofortige und dauerhafte Veränderungen der Vermögenspreise in Relation zum jeweiligen Stichtagsniveau unterstellt. Das Szenario wurde am 26. Oktober 2022 vom Verwaltungsrat des ESRB gebilligt und am 30. November 2022 von der ESMA veröffentlicht.

Zwei Monate später, im Januar 2023, lieferte der ESRB das adverse Szenario für den von der EBA koordinierten EU-weiten Stresstest des Bankensektors 2023. Das Szenario für den EU-weiten Stresstest (im Folgenden: EBA-Szenario) umfasst ein makrofinanzielles Szenario für einen Zeitraum von drei Jahren sowie eine Marktrisikokomponente mit einem Zeithorizont von drei Monaten. Wesentliche Komponenten des EBA-Szenarios 2023 waren eine anhaltend hohe Inflation und steigende Zinssätze. Die Persistenz der Inflation im genannten Szenario gründete sich weitgehend auf Energiepreisschocks und Zweitrundeneffekte, die nur zum Teil durch eine geringe Nachfrage im Aus- und Inland ausgeglichen wurden. Zurückzuführen war diese Nachfrageschwäche auf einen Einbruch des Wirtschaftswachstums in der EU und weltweit. Das Szenario war schwerwiegender als die 2022 von der Bank of England und vom Federal Reserve System verwendeten Szenarios, was zum Teil durch aktuellere Daten bedingt war. Neu am EBA-Szenario 2023 war die Untergliederung der Projektionen zum Wirtschaftswachstum nach Wirtschaftstätigkeiten auf sektoraler Ebene. Dieses neue methodische Element des EBA-Stresstests wurde eingeführt, um die Auswirkungen von Schocks und Anfälligkeiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und der jüngsten Energiekrise besser erfassen zu können. In den einzelnen Sektoren sind diese Effekte unterschiedlich stark ausgeprägt.¹² Der Verwaltungsrat genehmigte das Szenario am 23. Januar 2023, und am 31. Januar 2023 begann die EBA mit der Durchführung des Tests.

1.2.2 Überwachung von bestimmten Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors und Verbriefungsmärkten

Der ESRB überwacht und beurteilt die Risiken bestimmter Nichtbanken-Finanzinstitute. Zudem ist er gesetzlich verpflichtet, die von den Verbriefungsmärkten ausgehenden Risiken

¹¹ Der ESRB veröffentlicht alle für diese aufsichtlichen Stresstests verwendeten Szenarios auf seiner [Website](#).

¹² Veröffentlicht auf der [Website](#) der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde.



für die Finanzstabilität zu überwachen. Diese Tätigkeiten kommen zu der in Abschnitt 1.1 beschriebenen allgemeinen Risikoüberwachung hinzu. Die beiden nachfolgenden Kästen beschreiben die entsprechenden Aktivitäten genauer.

Kasten 1

Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken

Im Juli 2022 veröffentlichte der ESRB seinen EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 (NBFi Monitor). Darin skizzierte er seine Tätigkeiten zur **Überwachung der systemischen Risiken und Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors.** In dem Bericht wurden drei zyklische und strukturelle Risiken bzw. Schwachstellen hervorgehoben. Erstens wurde auf das Risiko hingewiesen, dass Investmentfonds, die weniger liquide Aktiva halten, bei einer ungeordneten Marktkorrektur von Verlusten, umfangreichen Anteilsrückzahlungen an die Anleger und damit auch von Liquiditätsengpässen betroffen sein könnten. Zweitens könnten steigende Engagements von Investmentfonds in weniger liquiden festverzinslichen Wertpapieren mit niedrigerem Rating zu Verlusten und Rückzahlungen an Anleger führen und die Märkte dadurch negativ beeinflussen. Drittens ergeben sich aus der übermäßigen Nutzung von Hebelfinanzierungen und den Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems strukturelle Schwachstellen, die Ansteckungseffekte verursachen und Finanzstabilitätsschocks verstärken könnten.

Der NBFi Monitor 2022 enthielt drei Sonderbeiträge, in denen es um eine bessere Identifizierung von Risiken ging. Der erste Beitrag befasste sich mit dem US-amerikanischen Family Office Archegos, das wie ein Hedgefonds agiert, und veranschaulichte anhand dieses Falls, wie Hebel- und Konzentrationsrisiken an den Derivatmärkten entstehen können und wie sich systemische Risiken mithilfe aufsichtlicher Daten überwachen lassen. Dabei wurde auf die Notwendigkeit hingewiesen, Datenmängel zu beseitigen und das Datenmanagement weiter zu verbessern, um eine umfassendere Risikobeurteilung zu ermöglichen. Im zweiten Sonderbeitrag wurden die Auswirkungen eines unerwarteten Zinsanstiegs auf eine Stichprobe der größten Rentenfonds in der EU geschätzt. Dazu wurden Daten zu den Anleihebeständen und Derivatepositionen zusammengeführt. Es zeigte sich, dass große Verluste höhere Rückzahlungen an die Anleger nach sich ziehen könnten. Die daraus resultierenden Notverkäufe würden den ursprünglichen Anleihepreisverfall möglicherweise noch verstärken. Der dritte Beitrag befasste sich mit den Merkmalen alternativer Investmentfonds (AIFs), deren Anteile hauptsächlich von Versicherungsgesellschaften gehalten werden. Dabei wurde untersucht, ob die Verflechtungen zwischen den beiden Sektoren möglicherweise zur Ausbreitung von Risiken für AIFs beitragen. Die Autoren kamen zu dem Schluss, dass sich die Risiken für AIFs durch ihre Verflechtungen mit Versicherungsunternehmen nicht erhöhen.



Kasten 2

Überwachung der Risiken am Markt für Verbriefungen in der EU

Bei traditionellen Verbriefungen handelt es sich um Finanzinstrumente, mit denen verschiedene illiquide Vermögenswerte – beispielsweise Kredite für Wohneigentum, Konsumentenkredite oder Kreditkartenforderungen – gebündelt und in handelbare Wertpapiere umgewandelt werden. Werden Verbriefungen nicht angemessen verwaltet, können dadurch Risiken für die Finanzstabilität entstehen, wie während der weltweiten Finanzkrise zu beobachten war. In der Krise wirkten Verbriefungen wie ein Verstärker, sodass Risiken aus einem Bereich des Finanzsystems auf einen anderen übertragen wurden. Dies führte vor allem gegenüber Banken zu einem Vertrauensverlust.

Der ESRB veröffentlichte im Juli 2022 erstmals einen Bericht über den Verbriefungsmarkt in der EU (Monitoring systemic risks in the EU securitisation market). Der Schwerpunkt des Berichts lag auf verbrieften Wohnimmobilienkrediten (RMBSs). Seit der Umsetzung der EU-Verbriefungsverordnung im Jahr 2017 ist der ESRB für die makroprudenzielle Aufsicht über den Verbriefungsmarkt verantwortlich. Er überwacht insbesondere, ob durch die übermäßige Hebelwirkung von Verbriefungen im Zusammenwirken mit den zunehmenden Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems systemische Risiken entstehen. Dieser erste Bericht beschäftigte sich nur mit traditionellen Verbriefungen.

Laut Bericht war der Verbriefungsmarkt in der EU im Jahr 2021 im Vergleich zu den Vereinigten Staaten klein und ist seit der weltweiten Finanzkrise von 2008 geschrumpft. Im zweiten Quartal 2021 belief sich sein Volumen in der EU auf rund 0,7 Billionen €, verglichen mit rund 9,8 Billionen € in den USA. Diese Zahlen spiegeln strukturelle Unterschiede zwischen den Verbriefungsmärkten der beiden Volkswirtschaften wider. Beispielsweise kommt der marktbasierter Finanzierung in den USA eine größere Bedeutung zu als in der EU, und in den USA werden Verbriefungen mit staatlichen Garantien unterlegt.

Dem Bericht zufolge konzentriert sich der EU-Verbriefungsmarkt zudem auf einige wenige Mitgliedstaaten, wobei in erster Linie Banken verbrieft Instrumente halten. Im zweiten Quartal 2021 lagen bei nahezu 80 % der gesamten ausstehenden Verbriefungspositionen in der EU Buchkredite aus Frankreich, Italien, den Niederlanden und Spanien zugrunde. Dies zeigt, wie aktiv und intensiv Verbriefungen in diesen Ländern genutzt werden. In der EU befinden sich Verbriefungen hauptsächlich im Bestand von Banken. Sie halten diese Instrumente in erster Linie, um sie bei Zentralbankgeschäften als Sicherheiten einsetzen zu können.



Des Weiteren wurde in dem Bericht ein Rahmen für die Überwachung systemischer Risiken skizziert, der auf verbriefte Wohnimmobilienkredite in der EU angewendet wurde. Anhand spezifischer Indikatoren für die Qualität der Kredite, die den RMBSs zugrunde liegen, konnte gezeigt werden, dass das Verhältnis von Kreditvolumen zu Immobilienwert (LTV) im Schnitt zwar bei unter 100 % lag, der Anteil risikoreicherer Kredite aber seit Anfang der 2000er-Jahre steigt. Das Verhältnis der Gesamtverschuldung zum Einkommen (Debt-to-Income Ratio) belief sich über alle Kredite hinweg betrachtet auf durchschnittlich 5,3. Bei fast 34 % der Kreditnehmer lag diese Quote über 5. Außerdem verdeutlichte der Bericht, dass lediglich eine kleine Anzahl an Banken in einigen wenigen Mitgliedstaaten RMBSs originiert oder in ihrem Bestand hält.

Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, dass von RMBSs in der EU keine substanziellen systemischen Risiken ausgehen. Gleichwohl wurde darauf hingewiesen, dass eine Untersuchung anderer Anlageklassen oder Verbriefungsarten durchaus Risikoquellen aufdecken könnte. Aus diesem Grund, so der Bericht, wird der ESRB seinen Überwachungsrahmen mit der Zeit über RMBSs hinaus ausweiten. Ferner stellte er fest, dass die Qualität des EU-Meldewesens für Verbriefungen verbessert werden sollte, um sicherzustellen, dass aufkommende Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig erkannt werden.



2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken

Im Berichtszeitraum setzte der ESRB seine Arbeit an der Erstellung mehrerer wichtiger Dossiers für sektorübergreifende und grenzüberschreitende Maßnahmen fort. Im Rahmen dieser Tätigkeit veröffentlichte er eine Empfehlung zur Bekämpfung der Risiken am Markt für Gewerbeimmobilien. Der ESRB arbeitete auch an anderen Themen weiter. Dies betraf Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Cybervorfällen, dem Klimawandel, Krypto-Assets und dezentralen Finanzanwendungen (DeFi). Mit einem Großteil dieser Arbeiten hatte der ESRB bereits vor der Abgabe seiner allgemeinen Warnung im September 2022 begonnen. Im Zuge seiner Bemühungen zur Beseitigung bekannter Schwachstellen im Finanzsystem konnten auch einige Risiken, die Gegenstand der Warnung waren, abgemildert werden. Die Arbeit des ESRB macht zudem deutlich, wie wichtig es ist, den in der Warnung thematisierten Wechselwirkungen zwischen Risiken und Anfälligkeiten im gesamten Finanzsystem Rechnung zu tragen.

Der ESRB befasste sich auch weiterhin mit sektorspezifischen Maßnahmen. In Bezug auf den Bankensektor umfasste dies Beiträge zu der alle fünf Jahre erfolgenden Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU durch die Europäische Kommission sowie interne Arbeiten, um die ESRB-Mitglieder bei ihren nationalen makroprudenziellen Beschlüssen zu unterstützen. Was die Bereiche außerhalb des Bankensektors anbelangt, schlug der ESRB weitere Änderungen an den aufsichtlichen Regelungen für den Versicherungssektor sowie den Regelungen für den Investmentfondssektor und die zentralen Gegenparteien (EMIR) vor. Im Einklang mit der allgemeinen Warnung des ESRB vom September 2022 sollte durch diese Vorschläge die Widerstandskraft dieser Sektoren bzw. Unternehmen gegenüber Schocks gestärkt werden. Ziel war ebenfalls, die Wahrscheinlichkeit zu verringern, dass von diesen Sektoren Schocks auf andere Sektoren oder Unternehmen des Finanzsystems ausgehen, und zwar auch über ihren Einfluss auf die Vermögensmärkte.

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

Der ESRB arbeitete weiter an der Bekämpfung von Anfälligkeiten, die im Gewerbeimmobiliensektor sowie mit Blick auf den Klimawandel, Krypto-Assets, DeFi und Cyber Risiken entstehen. Schwachstellen in diesen Bereichen würden Institute des Banken- und des Nichtbankensektors betreffen und könnten allgemein die Finanzstabilität bedrohen. Dementsprechend verfolgte der ESRB in diesen vier Bereichen weiterhin einen thematischen Ansatz. In den folgenden Abschnitten wird die Arbeit des ESRB näher beschrieben.



2.1.1 Gewerbeimmobilien

Im Januar 2023 veröffentlichte der ESRB einen Bericht¹³ und eine Empfehlung¹⁴ zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR).

Obwohl die Schließung von Datenlücken beim Gewerbeimmobiliensektor in den letzten Jahren erheblich vorangekommen ist, gibt es in diesem Bereich weiterhin Lücken, die eine tiefgreifende vergleichende Analyse der einzelnen Länder erschweren.¹⁵ Gleichwohl legt die Analyse nahe, dass der Gewerbeimmobiliensektor anfällig gegenüber zyklischen Risiken ist. Diese beziehen sich auf die erhöhte Inflation, restriktivere Finanzierungsbedingungen, die den Spielraum zur Refinanzierung bestehender Schulden und zur Aufnahme neuer Kredite verengen. Ein weiteres zyklisches Risiko ergibt sich aus der ausgeprägten Verschlechterung der Wachstumsaussichten nach dem russischen Angriff auf die Ukraine. Der Sektor ist auch gegenüber strukturellen Veränderungen anfällig. Hierzu zählen die Auswirkungen einer klimabezogenen Wirtschaftspolitik (z. B. strengere Bauvorschriften) und der Übergang zum elektronischen Handel (E-Commerce). Darüber hinaus hat die Covid-19-Pandemie die Nachfrage nach flexibel mietbaren Büroflächen infolge der stärkeren Verbreitung mobiler und hybrider Arbeitsmodelle angekurbelt. Verstärkt werden können diese Anfälligkeiten durch länderübergreifende Übertragungseffekte und Verflechtungen zwischen Finanzinstituten, da der Gewerbeimmobiliensektor sowohl mit der Realwirtschaft als auch mit dem Finanzsystem eng verwoben ist.

Die Analyse hat auch gezeigt, dass ungünstige Entwicklungen im Bereich der Gewerbeimmobilien systemische Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft haben können.

Daneben ist der Sektor für viele Finanzmarktakteure wie Investmentfonds, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Kreditinstitute von Bedeutung. Über die ausgereichten Hypothekendarlehen sind Kreditinstitute wie Banken in besonderem Maße dem Kreditrisiko im Gewerbeimmobiliensektor ausgesetzt (siehe Abbildung 9). Die Daten lassen darauf schließen, dass die Banken diesem Sektor im Jahr 2022 in mehreren EWR-Ländern Kredite mit hohen Beleihungsgrenzen (LTV)¹⁶ gewährten. Da die Sicherheitenbewertungen weiterhin sinken, werden die Beleihungsquoten bestehender Risikopositionen steigen. Dadurch werden sich wiederum die Ausfallverlustquoten der Banken erhöhen, was zu höheren Risikovorsorge- und Kapitalanforderungen führt. Letztlich könnte dies die Fähigkeit der Banken zur Aufrechterhaltung der Kreditversorgung einschränken. Ein Bereich außerhalb des Bankensektors, in dem Risiken entstehen können, sind beispielsweise offene Immobilienfonds. Einige dieser Fonds räumen ihren Anlegern Rückgabefristen ein, die kürzer sind als die Zeit, die sie benötigen, um Investitionen in Gewerbeimmobilien zu den jeweiligen Marktpreisen zu liquidieren. Derartige Liquiditätsinkongruenzen bergen das Risiko, dass die Fonds Notverkäufe tätigen müssen, durch die sich der Preisverfall an den Märkten für Gewerbeimmobilien verstärken könnte. Risiken im

¹³ Siehe Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, **Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector**, Januar 2023.

¹⁴ Siehe die **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 1. Dezember 2022 zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum (ESRB/2022/9) (ABl. C 39 vom 1.2.2023, S. 1)**.

¹⁵ Mit der Empfehlung des ESRB zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (Empfehlung ESRB/2016/14, geändert durch Empfehlung ESRB/2019/3) erhält Eurostat die Verantwortung, bis spätestens 2025 ein System für die Entwicklung, Erstellung und Verbreitung von Indikatoren des physischen Gewerbeimmobilienmarkts zu schaffen (darunter Indizes zu Preisen, Mieten und Mietrenditen sowie Leerstandsquoten und neu begonnene Bauten). An der Umsetzung der Empfehlung wird nach wie vor gearbeitet, was auch im Fortschrittsbericht erwähnt wird (Europäische Kommission, **Progress Report on Commercial Real Estate Statistics**, Dezember 2021).

¹⁶ Können Anleger Steuervorteile nutzen, so erhöht sich ihre Eigenkapitalrendite durch die Aufnahme einer Hypothek mit hoher LTV. Sollten sie jedoch Probleme beim Schuldendienst bekommen (da Mieter nicht fristgerecht zahlen oder die Leerstandsquoten steigen), wird die hohe LTV zu einer massiven Belastung, und dem Anleger droht eine rasche Insolvenz.



Zusammenhang mit Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen am Gewerbeimmobilienmarkt unterscheiden sich je nach Land. Maßgeblich hierfür sind unterschiedliche Geschäftsmodelle und -praktiken sowie unterschiedliche Marktstrukturen. So hielten Versicherungsunternehmen im Schlussquartal 2021 länderübergreifend betrachtet zwischen 1 % und 25 % aller auf den Gewerbeimmobiliensektor bezogenen Risikopositionen. Auch die Art und Weise, wie Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften mit Gewerbeimmobilien verbundenen Risiken ausgesetzt sind, unterscheidet sich von Land zu Land. Die Analyse für die fünf größten Fondsstandorte (Frankreich, Deutschland, Italien, Luxemburg und die Niederlande) zeigt, dass Versicherungsgesellschaften zusammen mit Pensionsfonds die größten Investoren in Immobilienfonds sind. In dem Bericht wurde auch herausgestellt, dass sich schlagend werdende Risiken am Gewerbeimmobilienmarkt negativ auf die Kreditratings von Verbriefungen auswirken würden, die zur Bündelung von Gewerbeimmobilienkrediten verwendet werden. Störungen am Markt für Gewerbeimmobilien könnten auch die Realwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen, denn dessen Einfluss auf das Baugewerbe würde beispielsweise einen Wirtschaftsabschwung verstärken.

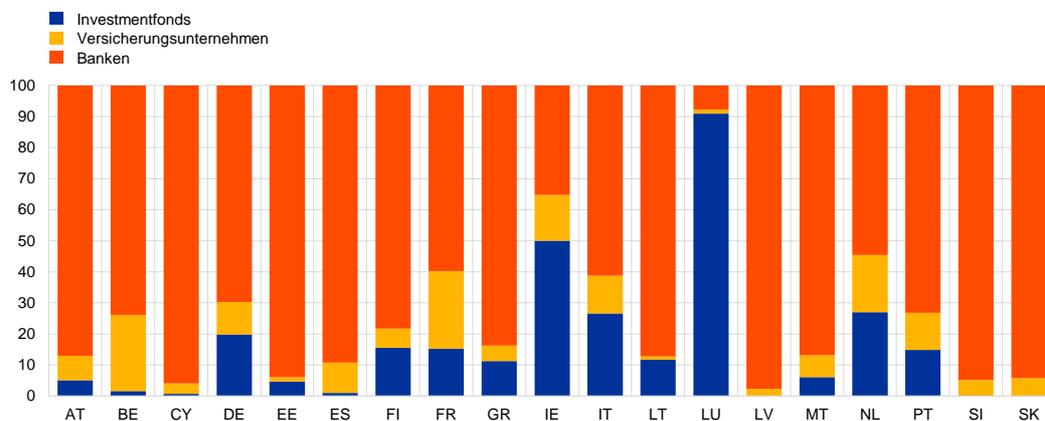
Die Empfehlung umfasste mehrere Maßnahmen, die voraussichtlich auf kurze bis mittlere Sicht umgesetzt werden müssen. Die EU und die nationalen Behörden sollten derzeit vorhandene und möglicherweise noch auftretende Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien genau beobachten und sicherstellen, dass die Finanzierungspraktiken des Sektors solide und die Finanzinstitute widerstandsfähig sind. Um die Widerstandskraft des Bankensektors zu stärken, können die Behörden Risikogewichtungsmaßnahmen oder Kapitalpuffer anwenden. Mit diesen Maßnahmen können entweder breit angelegte zyklische oder strukturelle Risiken bekämpft oder für Gewerbeimmobilien spezifische Risiken ins Visier genommen werden. Was den Investmentfondssektor anbelangt, so gilt es a) sicherzustellen, dass die Bedingungen für die Rücknahme von Fondsanteilen abgestimmt sind auf die Liquidität der zugrunde liegenden Vermögenswerte in Form von Gewerbeimmobilien, b) die von Liquiditätsinkongruenzen und der Verschuldung ausgehenden Risiken zu bewerten und c) je nach Notwendigkeit Instrumente der Liquiditätssteuerung und (je nach Erfordernis) Obergrenzen für Hebelfinanzierungen anzuwenden. Zugleich müssen die Versicherungsunternehmen das Niveau der Solvabilitätskapitalanforderungen überwachen. Besonders wichtig ist dies bei der Behandlung der Sicherheiten für Gewerbeimmobilienkredite und Anlagen in Gewerbeimmobilien. Auch hinsichtlich der Frage, wie Versicherer Risiken im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien berücksichtigen, wenn sie über Investmentfonds in Gewerbeimmobilien investieren, ist dies von Belang. Mit Blick auf die Zukunft ist eine tätigkeitsbasierte Regulierung notwendig, unter anderem um Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien wirksam entgegenzutreten zu können. Aus diesem Grund sollte die Europäische Kommission den aktuellen makroprudenziellen Rahmen bewerten und sicherstellen, dass alle Finanzinstitute einheitliche Regeln zur Bekämpfung der Risiken in Bezug auf Gewerbeimmobilien anwenden, wenn sie die gleichen Tätigkeiten ausüben. Dabei sollte den jeweiligen Besonderheiten der Institute Rechnung getragen werden. Parallel dazu sollten bei der Schließung von Datenlücken im Bereich der Gewerbeimmobilien weitere Fortschritte erzielt werden.



Abbildung 9

Anteil der von Finanzinstituten gehaltenen Risikopositionen im Bereich Gewerbeimmobilien nach Art der Anleger

(Risikoposition insgesamt je Land in %, 4. Quartal 2021)



Quellen: AnaCredit, AIFMD-Richtlinie, EIOPA-Statistik.

Anmerkung: Bei den AnaCredit-Daten wurden sowohl der Zweck der Risikoposition als auch die Absicherung berücksichtigt. Was die EIOPA-Daten anbelangt, so wurden die Risikopositionen der Versicherer an Gewerbeimmobilien nach der von EIOPA verwendeten Methode berechnet (siehe EIOPA, Financial Stability Report 2020). In einigen Ländern spielen grenzüberschreitende Finanzierungen eine große Rolle, und die Kategorie „Banken“ umfasst auch ausländische Banken.

2.1.2 Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel

Im Juli 2022 veröffentlichten die EZB und der ESRB einen **gemeinsamen Bericht**; darin ging es um die **Notwendigkeit, die Auswirkungen des Klimawandels auf das Systemrisiko und den Rahmen für makroprudenzielle Maßnahmen besser einschätzen zu können**.¹⁷ Der Bericht fußt auf einer wachsenden Zahl von Forschungsarbeiten von Wissenschaft und zuständigen Behörden. Darin werden analytische Lücken aufgezeigt, die für das Systemrisiko relevant sind. Sie betreffen vor allem die Arten finanzieller Anfälligkeiten und das Ausmaß von Risiken. Neben diesen Forschungsarbeiten werden in dem gemeinsamen Bericht von EZB und ESRB die Optionen für makroprudenzielle Maßnahmen betrachtet, mit denen die systemische Dimension klimabezogener Finanzrisiken angegangen werden kann. Diese beziehen sich auf den Umfang (Wechselwirkung zwischen finanzieller Anfälligkeit und wirtschaftlicher Reaktion), das Ausmaß (gegenseitige Abhängigkeiten und Ansteckungsrisiken zwischen Finanzsektoren) und den Horizont (wie können langfristige Schocks kurzfristig zu Finanzstress führen; Untersuchung von dynamischem Verhalten in detaillierteren Modellen).

Der Bericht ist vorrangig auf zwei wichtige Bemessungsaspekte ausgerichtet, nämlich zum einen die Zuordnung (Mapping) von Risikopositionen und zum anderen die systemischen Verstärker. Der erste Aspekt bezieht sich auf die Konsolidierung und Weiterentwicklung des

¹⁷ Siehe EZB/ESRB Project Team on climate risk monitoring, **The macroprudential challenge of climate change**, ESRB, Juli 2022.



vorherigen Mappings von Klimarisikopositionen. Diesbezüglich gelangt der Bericht zu zwei Schlussfolgerungen: Erstens ist die Emissionsintensität in den Kreditportfolios der Banken des Euroraums in den letzten Jahren nicht signifikant gesunken. Zweitens konzentrieren sich die Risikopositionen, aus denen klimabedingte Verluste entstehen können, nach wie vor auf einige wenige Banken. So entfallen über 20 % der potenziellen Verluste auf die Bestände von nur 5 % der Banken im Euroraum. Beim zweiten Aspekt geht es darum, die Größe der systemischen Verstärker zu erfassen. Hinsichtlich der Transitionsrisiken geht aus dem Bericht hervor, dass ein ungeordneter drastischer Anstieg der CO₂-Preise bei einem breiten Firmenspektrum fast zu einer Verdopplung der durchschnittlichen Ausfallkorrelation führt. Die physischen klimabezogenen Risiken können sich ballen und vermehrt Notfallverkäufe auslösen. Beispielsweise wird in dem Bericht gezeigt, dass der Anteil gemeinsamer Vermögenswerte, die Hitze- und Dürreerisiken ausgesetzt sind, über die institutionellen Sektoren hinweg bei rund 30 % liegt. Beim Waldbrandrisiko sind es sogar 45 %.

Der Bericht liefert vertiefte Kenntnisse in drei wichtigen Themenbereichen, die für die Modellierung von Finanzstabilitätsrisiken aufgrund des Klimawandels wichtig sind. Diese beziehen sich auf Szenariohorizonte sowie auf die Modellierung von Unsicherheit und dynamischen Bilanzen.

Erstens befasst sich der Bericht mit der Frage, inwieweit die Risikobewertungen möglicherweise kurzfristige und abrupte klimabedingte Schocks unterzeichnen, indem sie vornehmlich die lange Frist in den Blick nehmen. Schätzungen zufolge würde ein geordneter Übergang zu einer CO₂-ärmeren Wirtschaft – im Vergleich zu einer unveränderten Politik – die Wirtschaftsleistung in der EU bis 2050 kumulativ um 3 % steigern. Ein ungeordneter Übergang hingegen würde sie um 1,5 % schmälern. Eine vollständige Bewertung sollte auch die großen Verschiebungen auf Ebene der Wirtschaftssektoren berücksichtigen, die mit einem ungeordneten Übergang einhergehen. In diesem Fall wären die Produzenten fossiler Brennstoffe möglicherweise mit Verlusten von etwa 40 % konfrontiert. Auch eine Untersuchung kürzerer Horizonte zeigt tendenziell, dass die anfänglichen kurzfristigen Transitionskosten die anfänglichen Vorteile der Reduzierung physischer Risiken übersteigen können.

Zweitens wird im Bericht dargelegt, mit welcher Unsicherheit die Modellierung dieser Risiken behaftet ist. Um die Modellierungsunsicherheit zu erfassen, enthält der Bericht einen Methodenvergleich der derzeit von Mitgliedern des ESRB und des Eurosystems genutzten Modelle. Im Ergebnis zeigt dieser Modellvergleich, dass über die Beschreibung der Transmission von Klimaschocks auf den Finanzsektor weitgehend Einigkeit besteht. So würden sich derartige Schocks zunächst in Form veränderter Markterwartungen manifestieren, die zuerst die Aktienpreise betreffen und erst danach auf die Preise Unternehmensanleihen durchschlagen.

Abschließend wird im Bericht das Thema der Dynamik angesprochen. Klimastresstests basieren häufig auf Szenarios, die im Vergleich zu herkömmlichen Stresstests längere Zeithorizonte abdecken. Um realistischer zu sein, sollten Klimastresstests daher auf dynamischen Bilanzen basieren. Diese spiegeln die Reaktionen der Finanzinstitute und die Maßnahmen der nichtfinanziellen Sektoren wider, mit denen eine CO₂-ärmere Wirtschaft erreicht werden soll. Der Bericht liefert eine allgemeine Zusammenfassung der methodischen Ansätze, die für eine Modellierung dynamischer Bilanzen des Banken-, Versicherungs- und Vermögensverwaltungssektors infrage kommen.



Der Bericht knüpft an die analytischen Grundlagen zur Messung klimabezogener Finanzrisiken an und erörtert die Notwendigkeit makroprudenzieller Maßnahmen, die im europäischen Kontext eingeführt werden könnten.

Angesichts der immer deutlicher hervortretenden Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel gewinnen auch die Vorteile aufsichtlicher klimabezogener Maßnahmen stärker an Kontur. Tatsächlich könnten diese Maßnahmen die durch den Klimawandel verursachten Verluste begrenzen und dazu beitragen, die Vorzüge eines zeitnahen Übergangs zu einer CO₂-ärmeren Wirtschaft auszuschöpfen. Im Bericht wird erörtert, wie eine derartige makroprudenzielle Reaktion in Europa aussehen könnte. Hierbei wird eine Reihe infrage kommender Instrumente berücksichtigt. Derzeit scheint kein makroprudenzielles Instrument unmittelbar verfügbar und in seiner aktuellen Form geeignet zu sein, um klimabezogene finanzielle Risiken zu bekämpfen. Gleichwohl ließen sich einige bestehende Instrumente mit nur geringem Aufwand anpassen, und andere wiederum mit geringem Aufwand neu entwickeln. Eine Bestandsaufnahme der verfügbaren makroprudenziellen Instrumente im Bankensektor legt den Schluss nahe, dass die Anpassung und Entwicklung von Maßnahmen zur Begrenzung von Risikokonzentrationen dazu beitragen könnte, allgemeine Systemrisiken zu bekämpfen. Mit einem Systemrisikopuffer stünde ein flexibles Instrument zur Verfügung, um die Entstehung von Klimarisiken einzudämmen und die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber tatsächlich eintretenden Risiken zu stärken.

2.1.3 Krypto-Assets und dezentrale Finanzanwendungen (DeFi)

Nach Ansicht des ESRB müssen die Behörden die Entwicklungen des Krypto-Ökosystems und deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität besser verstehen.

Seit dem jüngsten Höchststand im November 2021 sind die Märkte für Krypto-Assets stark geschrumpft. Die Kurse brachen um 75 % ein, gewannen aber im Jahr 2023 wieder etwas an Boden. Zahlreiche Krypto-Firmen gingen in Konkurs, und es gibt zunehmend Belege für grundlegende Probleme in den Bereichen Corporate Governance, angemessenes Verhalten, Marktmissbrauch und Geschäftsmodelle. Die jüngsten Turbulenzen sind bislang weitgehend selbstbezogen und halten sich im Rahmen. Die weltweit geführten politischen Debatten zur Ausgestaltung der Regulierung an den Märkten für Krypto-Assets konzentrieren sich überwiegend auf den Verbraucher- und Anlegerschutz.¹⁸ Diskutiert wird auch die Notwendigkeit sicherzustellen, dass Krypto-Assets und DeFi nicht für Geldwäsche oder andere rechtswidrige Aktivitäten verwendet werden.¹⁹ Konkret plant die EU, die Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA-Verordnung)²⁰ einzuführen, durch die ein umfassender Rahmen für die Regulierung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Krypto-Assets und der Emission von Krypto-Assets in der EU geschaffen wird. Im Mittelpunkt der MiCA-Verordnung steht indes nicht die Finanzstabilität. Daher wurde überlegt, welche Rolle dem ESRB in dieser Hinsicht zukommen könnte.

¹⁸ Siehe die Warnung der ESAs, **EU-Finanzaufsichtsbehörden warnen Verbraucher vor den Risiken von Kryptowerten**, erschienen auf der ESMA-Website im März 2022.

¹⁹ Auf internationaler Ebene veröffentlichte der Finanzstabilitätsrat einen **umfassenden Vorschlagskatalog**, der gewährleisten soll, dass alle mit Krypto-Assets verbundenen Tätigkeiten, die die Finanzstabilität gefährden, einer umfassenden und global koordinierten Regulierung, Aufsicht und Überwachung unterzogen werden. Dieser Vorschlagskatalog enthält auch **Empfehlungen für die Regulierung, Aufsicht und Überwachung von mit Krypto-Assets verbundenen Tätigkeiten und Märkten** sowie **Revisionen der allgemeinen FSB-Empfehlungen zu den Stable-Coin-Regelungen**.

²⁰ Siehe den **Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937** (noch nicht im Amtsblatt der EU veröffentlicht).



Im Juni 2022 befasste sich eine hochrangige Gruppe mit der Frage, in welchem Umfang und mit welcher Priorität der ESRB künftig Analysen zu Krypto-Assets und DeFi aus Sicht der Finanzstabilität durchführen sollte und schlug diesbezüglich weitere Untersuchungen vor.

Die Gruppe kam zu der Einschätzung, dass der Sektor zwar bislang kaum potenzielle systemische Auswirkungen aufweise, dass sich aber rasch und unvermittelt Risiken für das Finanzsystem bilden könnten. Sollte sich der in den letzten Jahren beobachtete Trend eines rasanten Wachstums fortsetzen, könnten Kryptowerte zu Risiken für die Finanzstabilität führen. Aus diesem Grund beschloss der ESRB, seine Arbeit an diesem Thema fortzuführen.

Der ESRB arbeitet auch daran, etwaige aufkommende Finanzstabilitätsrisiken zu identifizieren und Maßnahmenvorschläge zu deren Beseitigung zu entwickeln. Daneben untersucht er die Marktentwicklung im Zusammenhang mit Krypto-Assets und DeFi und versucht, entsprechende Anleger am Markt zu ermitteln. Er beschäftigt sich zudem mit den Verflechtungen mit der traditionellen Finanzwirtschaft und prüft Szenarios, in denen Kryptowerte systemrelevant werden könnten. Des Weiteren setzt sich der ESRB mit Gesetzes- und Regulierungsvorschlägen in der EU, in anderen wichtigen Ländern und auf internationaler Ebene auseinander. Am Ende dieses Prozesses können Vorschläge für Maßnahmen stehen, mit denen sich etwaige mit Krypto-Assets und DeFi verbundene Risiken für die Finanzstabilität und für makroprudenzielle Risiken in der EU begrenzen lassen.

2.1.4 Cyberrisiken

Im Februar 2023 veröffentlichte der ESRB einen Bericht mit dem Titel *Advancing macroprudential tools for cyber resilience, um die Widerstandskraft gegenüber Cyberangriffen systemweit zu verbessern*. Der Bericht wurde vor dem Hintergrund der erhöhten Cyberrisiken erstellt, die wie in Abschnitt 1 dargelegt auf die geopolitische Lage zurückzuführen waren. Der Bericht stützt sich auf vorherige Arbeiten des ESRB zur Stärkung der Cyberresilienz. Hierzu zählen die 2022 veröffentlichte **Empfehlung des ESRB** zur Einrichtung eines europaweiten Koordinierungsrahmens in Bezug auf systemische Cybervorfälle sowie ein **Begleitbericht**, in dem erläutert wird, wie durch dieses Rahmenwerk eine wirksame Reaktion auf einen schwerwiegenden Cybervorfall erleichtert würde. Aufgrund seiner systemischen Ausrichtung ergänzt der Bericht die Arbeit, die der Gemeinsame Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen der Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (DORA)²¹ durchgeführt hat. Sie zielt darauf ab, die Cyberresilienz auf Institutsebene zu verbessern.

Um die Widerstandsfähigkeit gegenüber Cybervorfällen systemweit zu stärken, fordert der Bericht die Behörden in der gesamten EU auf, auf drei Gebieten Fortschritte zu erzielen.

Erstens legt der Bericht den Behörden nahe, baldmöglichst szenariobasierte Pilottests der systemweiten Cyberresilienz durchzuführen, um die Risiken für die systemische Resilienz besser zu verstehen. Der Bericht empfiehlt auch die Verwendung von Zielwerten für die systemische Belastungstoleranz (SITOs). SITOs sind ein Analyseinstrument, mit dem die Auswirkungen von Cybervorfällen auf das Finanzsystem identifiziert und gemessen werden können. Zudem lässt sich

²¹ Siehe die **Verordnung (EU) 2022/2554 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 über die digitale operationelle Resilienz im Finanzsektor und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014 und (EU) 2016/1011 (Abi. L 333 vom 27.12.2022, S. 1).**



damit beurteilen, wann Cybervorfälle aller Wahrscheinlichkeit nach das Toleranzniveau überschreiten und schwere Störungen hervorrufen werden. Abschließend wird in dem Bericht untersucht, wie gut die vorhandenen Instrumente zur Steuerung von Finanzkrisen dafür geeignet sind, systemweite Cybervorfälle zu kontrollieren. Hierzu wird festgestellt, dass weitere Analysen vonnöten sind, um besser zu erkennen, welche operationellen Instrumente bei der Reaktion auf einen systemweiten Cybervorfall am effektivsten sind, und um Lücken bei den operationellen und finanziellen Aufsichtsinstrumenten zu identifizieren. Nach Veröffentlichung des ESRB-Berichts im Februar 2023 kündigte der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (SSM) einen thematischen Stresstest zur Cyberwiderstandsfähigkeit an, dessen Umsetzung für das Jahr 2024 vorgesehen ist. Im Rahmen dieses Tests soll ermittelt werden, wie Banken auf einen schwerwiegenden Cyberangriff reagieren und sich in der Folge wieder davon erholen können.

2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens für Banken

Der ESRB leistete auf diesem Gebiet unter anderem Folgearbeiten zur umfassenden Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für Banken. So soll ein vorausschauenderer, flexiblerer und ganzheitlicherer makroprudenzieller Rahmen für das nächste Jahrzehnt geschaffen werden. Der ESRB unterstützte die Mitgliedstaaten auch dabei zu bewerten, welche wesentlichen Elemente bei makroprudenziellen Beschlüssen, die in dem unsicheren Umfeld des Jahres 2022 zu treffen waren, berücksichtigt werden sollten.

2.2.1 Umfassende Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für Banken

Der ESRB nimmt zur Kenntnis, dass die von der Europäischen Kommission geplante Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens für das Bankensystem verschoben wurde. Gleichwohl betont der ESRB, dass die baldige Umsetzung dieser Vorschläge nach wie vor von entscheidender Bedeutung ist. Da die Behörden aus der bisherigen Aufsichtspraxis Lehren ziehen und die Banken sich auf eine Reihe technologischer, struktureller und ökologischer Herausforderungen einstellen, muss auch der regulatorische Rahmen angepasst werden. Der ESRB veröffentlichte im März 2022 ein **Konzeptpapier** mit einem Entwurf, wie der makroprudenzielle Rahmen der EU für das nächste Jahrzehnt zukunftsfest gemacht werden kann. Ein solides und aktuelles makroprudenzielles Rahmenwerk ist unerlässlich, damit EU- und nationale Behörden die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems wirksam angehen können. Dies gilt umso mehr, als sich die Eintrittswahrscheinlichkeit von Extremrisiko-Szenarios in den letzten Jahren und insbesondere seit dem Jahresbeginn 2022 erhöht hat. Erkennbar ist dies vor allem an der hohen Marktvolatilität, die gegen Ende des Berichtszeitraums zu verzeichnen war.

Der ESRB würde es begrüßen, wenn verstärkte Bemühungen unternommen würden, den makroprudenziellen Rahmen, wie im Konzeptpapier beschrieben, wirklich zukunftsfest für das nächste Jahrzehnt zu machen. Der ESRB hält eine umfassende Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für den Bankensektor nach wie vor für erforderlich. Er konstatiert die Notwendigkeit, die Menge an Kapital zu erhöhen, das freigegeben und tatsächlich genutzt werden kann, indem Kapitalpuffer proaktiv und zu einem früheren Zeitpunkt im Zyklus



aufgebaut werden. Dies würde den makroprudenziellen Handlungsspielraum erweitern und die Widerstandsfähigkeit der Banken sowie die Nutzbarkeit der Kapitalpuffer verbessern. Nach Ansicht des ESRB muss das bestehende makroprudenzielle Instrumentarium der EU durch kreditnehmerbasierte Maßnahmen ergänzt werden. Ein dem Grundsatz des gelenkten Ermessens folgender harmonisierter Mindeststandard für kreditnehmerbasierte Maßnahmen auf EU-Ebene, beispielsweise Obergrenzen für das Kreditvolumen in Relation zum Immobilienwert (LTV), für den Schuldendienst in Relation zum Einkommen (DSTI), für die Gesamtverschuldung in Relation zum Einkommen (DTI) sowie Beschränkungen von Darlehenslaufzeiten, würde dazu beitragen, die systemischen Risiken im Zusammenhang mit den Immobilienmärkten wirksam einzudämmen und das Risiko des Unterlassens oder Hinauszögerns von Maßnahmen zu verringern. Außerdem würde dadurch die weitere Integration des Binnenmarkts erleichtert, da die grenzüberschreitende Kreditvergabe, die Reziprozität sowie die Bewertung und Überwachung von Finanzstabilitätsrisiken gefördert werden. Zugleich sollten Entscheidungen über die Aktivierung, Kalibrierung und die Rücknahme von kreditnehmerbasierten Maßnahmen den nationalen Behörden überlassen bleiben, um auf nationale Besonderheiten ausreichend flexibel eingehen zu können. Überdies wäre es wünschenswert, wenn für alle Institute mit vergleichbaren Finanzaktivitäten ähnliche Anforderungen gelten würden. Zu diesem Zweck könnten aktivitätsbezogene Instrumente eingeführt werden. Auf diese Weise könnten Regulierungsarbitrage und die Übertragung von Risiken auf andere, weniger gut überwachte Teile des Systems vermieden werden. Zudem sollten makroprudenzielle Behörden mit Instrumenten ausgestattet werden, die sie in die Lage versetzen, Cyber-, Krypto- oder klimabezogene finanzielle Risiken zu bekämpfen. Der ESRB wird weiterhin auf diese Reformen drängen, um für das nächste Jahrzehnt einen vorausschauenderen, flexibleren und ganzheitlicheren makroprudenziellen Rahmen zu schaffen.

2.2.2 Unterstützung der Mitgliedstaaten bei makroprudenziellen Beschlüssen

Vor dem Hintergrund des unsicheren Umfelds, das 2022 herrschte, unterstützte der ESRB die Mitgliedstaaten bei der Einschätzung, welche wesentlichen Elemente bei makroprudenziellen Beschlüssen zu berücksichtigen waren. Dies steht im Einklang mit dem Ziel des ESRB, gemäß Verordnung (EU) Nr. 1092/2010²² zur Abwendung oder Eindämmung systemischer Risiken für die Finanzstabilität in der EU beizutragen. Um die Mitgliedstaaten bei ihrer makroprudenziellen Entscheidungsfindung zu unterstützen, hat der ESRB evaluiert, ob die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems den zyklischen Systemrisiken für die Finanzstabilität gerecht wird. Hierzu wird ein breites Spektrum an zyklischen Risikoindikatoren herangezogen und ein Rahmen eingesetzt, der die Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung kapitalbasierter Maßnahmen erleichtert. Dieser ist Bestandteil des Rahmens des ESRB zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung, der im Dezember 2021 veröffentlicht und im Jahresbericht 2021 vorgestellt wurde.²³ Der Ansatz für die Ausrichtung kapitalbasierter Maßnahmen ergänzt die Risikoanalyse um eine weitere makroprudenzielle Dimension. Das „Nettorisiko“ wird durch einen

²² Siehe 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 \(ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1\)](#).

²³ Siehe ESRB, [Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II \(Implementation\)](#), Dezember 2021; ESRB, [Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung](#), Kasten 4, ESRB-Jahresbericht 2021.



Vergleich von Risiken, Widerstandskraft der Banken und kapitalbasierten Maßnahmen ermittelt. Dabei werden die Widerstandsfähigkeit und die makroprudenziellen Maßnahmen vom Bruttoisiko „abgezogen“. Das Nettorisiko stellt daher den Anteil des Risikos dar, der weder mit der Resilienz noch der makroprudenziellen Politik zusammenhängt. Dadurch lässt sich einschätzen, ob die makroprudenzielle Ausrichtung eines Landes locker, neutral oder restriktiv ist. Die bei diesen Untersuchungen gewonnenen Erkenntnisse wurden zudem in das makroökonomische und makrofinanzielle Umfeld, das zu jener Zeit in den EU-Mitgliedstaaten vorherrschte, eingebettet.

2.3 Stärkung des Regulierungsrahmens für den Nichtbankenfinanzsektor

Der ESRB hat Änderungen am makroprudenziellen Regelwerk vorgeschlagen. Diese sollen die Anfälligkeiten bei Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors, wie z. B. Investmentfonds und Versicherungsgesellschaften, beseitigen und zielen auch auf das komplexe System des zentralen Clearings ab. Der ESRB hat sich in der Vergangenheit wiederholt dafür ausgesprochen, den Regulierungsrahmen für den Nichtbankenfinanzsektor zu reformieren,²⁴ und festgestellt, dass kaum Fortschritte erzielt wurden.²⁵ Im Berichtszeitraum legte die Europäische Kommission mehrere Gesetzesvorschläge zur Überprüfung der Aufsichtsregeln für Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und das zentrale Clearing vor. Sie boten die Möglichkeit, Schwachstellen anzugehen, und so arbeitete der ESRB im Dialog mit den EU-Gesetzgebern jene Bereiche heraus, in denen Verbesserungen begrüßt würden, um Finanzstabilitätsrisiken zu verringern. Diese und andere Tätigkeiten des ESRB auf diesem Gebiet sollen im Folgenden näher beschrieben werden.

2.3.1 Zentrales Clearing

Der ESRB arbeitete mit der ESMA und den EU-Gesetzgebern zusammen, um verschiedene Aspekte des Regelungsrahmens für das zentrale Clearing in der EU zu verbessern. Dies betraf unter anderem die Einführung des Erfordernisses eines aktiven Kontos bei zentralen Gegenparteien (CCPs) und die Einrichtung eines gemeinsamen Überwachungsmechanismus (JMM). Zudem wurde wiederholt auf die Finanzstabilitätsrisiken aufmerksam gemacht, die sich aus den derzeitigen Datenqualitätsmängeln ergeben.

Um die von den CCPs geübte Praxis der prozyklischen Einschusszahlungen einzudämmen, beteiligte sich das ESRB-Sekretariat an einer Konsultation der ESMA über entsprechende Gegenmaßnahmen.²⁶ Der ESRB hatte in der Vergangenheit mehrfach die Notwendigkeit betont, das Problem der prozyklischen Einschusszahlungen (und Abschlüsse auf Sicherheiten)

²⁴ Siehe beispielsweise Mario Draghi, damaliger Präsident der EZB und Vorsitzender des ESRB, **An die Reformerfolge nach der Krise anknüpfen**, Rede anlässlich der zweiten Jahreskonferenz des ESRB, Frankfurt am Main, 21. September 2017.

²⁵ Siehe Christine Lagarde, Vorsitzende des ESRB, **Rede** bei der Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 20. März 2023.

²⁶ Siehe die **Antwort des ESRB-Sekretariats im Rahmen einer Konsultation der ESMA zu Maßnahmen zur Vermeidung prozyklischer Margin-Anforderungen in Bezug auf zentrale Gegenparteien**.



anzugehen.²⁷ Vor diesem Hintergrund begrüßte das ESRB-Sekretariat die Vorschläge der ESMA und zeigte weitere Verbesserungsmöglichkeiten auf. Beispielsweise wurde in der Konsultationsantwort darauf hingewiesen, dass parallel zu den Änderungen, die im Hinblick auf die Prozyklizität der Einschusszahlungen erwogen werden, auch die Prozyklizität der Abschläge auf Sicherheiten berücksichtigt werden muss.²⁸ Zudem sollten die diesbezüglichen Bestimmungen in der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) entsprechend präzisiert werden. Des Weiteren unterstützte das ESRB-Sekretariat die ESMA durch Überlegungen, wie der in der EMIR enthaltene Regelungsrahmen zur Begrenzung von Prozyklizität überarbeitet werden könnte. Dies umfasste unter anderem das Kundenclearing, die Verhältnismäßigkeit und die Notwendigkeit einer geeigneten Definition von Prozyklizität. Im Rahmen der Konsultation beantwortete das ESRB-Sekretariat auch die aus Sicht der Finanzstabilität dringendsten Fragen, die von der ESMA aufgeworfen wurden.

Der ESRB reagierte auf einen Bericht der ESMA zu Notfallmaßnahmen, die sich auf Sicherheitenanforderungen bezogen und Liquiditätsengpässe auf Ebene der Clearingmitglieder und (Nichtfinanz-)Kunden verringern sollten.²⁹ Nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine stiegen die Preise an bestimmten Rohstoffmärkten deutlich an, und die Volatilität erreichte Spitzenwerte. Besonders betroffen waren die Strom- und Gasmärkte. In der Folge forderten die CCPs hohe Einschusszahlungen, um Risiken aus Derivatepositionen an diesen Märkten abzudecken. Hierdurch gerieten nichtfinanzielle Gegenparteien unter Liquiditätsdruck, denn anders als den finanziellen Gegenparteien stehen ihnen in der Regel weniger umfangreiche und liquide Bestände an finanziellen Vermögenswerten zur Verfügung, mit denen sie die Einschussforderungen erfüllen können. Um diese Liquiditätsengpässe für nichtfinanzielle Gegenparteien zu verringern, ersuchte die Europäische Kommission die ESMA, eine vorübergehende Erweiterung der Liste der zugelassenen Sicherheiten, die CCPs akzeptieren dürfen, in Erwägung zu ziehen. Daraufhin schlug die ESMA Änderungen an den technischen Regelungsstandards, in denen Bestimmungen über zugelassene Sicherheiten enthalten/festgehalten sind, vor. Zu diesem Zwecke war die Konsultation des ESRB erforderlich. Der ESRB unterstützte den Vorschlag der ESMA, als vorübergehende und zielgerichtete Maßnahme auch Garantien von öffentlichen Stellen im EWR oder multilateralen Entwicklungsbanken als Sicherheiten zuzulassen. Der ESRB vertrat die Ansicht, dass hierdurch die Fähigkeit und die Bereitschaft der Banken erhöht werden könnte, nichtfinanziellen Gegenparteien Liquidität bereitzustellen, ohne dass dabei in wesentlichem Umfang realwirtschaftliche Risiken auf die Banken oder zentralen Gegenparteien übertragen würden. Demgegenüber äußerte der ESRB Vorbehalte hinsichtlich der Anerkennung unbesicherter Bankgarantien als zugelassene Sicherheiten für CCPs. Nach Auffassung des ESRB müssten die erwogenen Maßnahmen für beide Arten von Sicherheiten befristet und zielgerichtet sein. Sie dürften nur von nichtfinanziellen Gegenparteien in Anspruch genommen werden, ausschließlich für am regulierten Markt gehandelte Gas- und Stromderivate gelten und wären auf einen Zeitraum von zwölf Monaten zu begrenzen.

²⁷ Siehe die [Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 25. Mai 2020 zu Liquiditätsrisiken aufgrund von Einschusszahlungen \(ESRB/2020/6\) 2020/C 238/01 \(ABl. C 238 vom 20.7.2020, S. 1\)](#).

²⁸ Die EMIR bietet derzeit noch keine Rechtsgrundlage für die ESMA, die möglichen prozyklische Auswirkungen von Abschlägen auf Sicherheiten zu berücksichtigen. Dieses Problem wurde jedoch in Artikel 46 Absatz 1 des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der EMIR behandelt.

²⁹ Siehe die [Antwort des ESRB auf den Abschlussbericht der ESMA über Notfallmaßnahmen zu Sicherheitenanforderungen, einschließlich eines Entwurfs für den technischen Regelungsstandard zur Änderung der Delegierten Verordnung EU Nr. 153/2013 der Kommission](#).



Im Juli 2022 richtete der ESRB ein Schreiben an die Europäische Kommission, in dem er seine Besorgnis über die noch immer schlechte Qualität der von den Marktteilnehmern gemäß der EMIR gemeldeten Daten ausdrückte.³⁰ Er verdeutlichte, wie die angemessene

Überwachung von Finanzstabilitätsrisiken durch eine anhaltend schlechte Datenqualität erschwert wird. Insbesondere wies der ESRB darauf hin, dass diese Qualitätsmängel eine angemessene Risikoüberwachung durch die Behörden behinderten. Genau diese Überwachung war jedoch eines der Ziele der nach der Krise eingeleiteten Reformen. Eine schlechte Datenqualität zwingt die Verantwortlichen auch dazu, in erheblichem Umfang Ressourcen und Zeit für Folgemaßnahmen zur Qualitätsverbesserung aufzuwenden. Somit entstehen blinde Flecken, da Meldepflichtige, die unplausible Werte liefern, nicht in den Datensätzen berücksichtigt werden. Der ESRB erwartet, dass sich die Datenqualität erhöhen wird, wenn 2024 die im Jahr 2020 verabschiedeten Änderungen der technischen Regulierungsstandards in Kraft treten. Gleichwohl sieht er Bedarf für weitere strukturelle Verbesserungen der Datenqualität, denn die Meldefehler sollten nicht allein auf den technischen Regulierungsstandard zurückgeführt werden, der die Meldeanforderungen festlegt. Daher enthält das Schreiben Vorschläge darüber, wie der rechtliche und regulatorische Rahmen geändert werden könnte, sodass er CCPs, Clearingmitgliedern und -kunden die richtigen Anreize bietet, den qualitativen und zeitlichen Anforderungen angemessene Informationen bereitzustellen. Der ESRB gab zu bedenken, dass die schlechten Daten symptomatisch für ein grundlegendes Problem sein könnten – nämlich für ein mangelhaftes Risikomanagement bei bestimmten Meldepflichtigen.

Zugleich richtete der ESRB ein Schreiben an die Europäische Kommission, in dem er seine Einschätzung zur gezielten Überprüfung der EMIR im Hinblick auf das zentrale Clearing in der EU darlegte.³¹ Er kommentierte darin Maßnahmen, die das zentrale Clearing in der EU attraktiver machen sollen. Zudem unterbreitete der ESRB Vorschläge zur Verbesserung des derzeitigen Einstufungsrahmens für CCPs (Tiering) und zur Stärkung der Aufsicht. Darüber hinaus werden in dem Schreiben Maßnahmen vorgeschlagen, durch die eine zu hohe Abhängigkeit von CCPs aus Drittstaaten und übermäßige Risikopositionen gegenüber diesen vermieden werden könnten. Das Schreiben knüpft an eine Stellungnahme an, die der ESRB am 22. März 2022 gegenüber der Kommission abgegeben hatte und die im ESRB-Jahresbericht 2021 erläutert wurde.

Als Antwort auf die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vorschläge zu EMIR 3.0 schlug der ESRB dem Europäischen Parlament und dem Rat in einem Schreiben weitere Verbesserungen am Gesetzentwurf vor. Der ESRB begrüßte die Änderungsvorschläge der Kommission. Zum Teil beruhten diese auf Vorschlägen, die der ESRB zuvor selbst unterbreitet hatte. So hatte etwa der ESRB angestrebt, dass die CCPs untertägig eingeforderte Nachschusszahlungen (intraday variation margins) taggleich weitergeben und dass die Liquiditätsstresstests für CCPs künftig auch Liquiditätsrisiken berücksichtigen, die durch den Ausfall von zwei beliebigen Parteien entstehen. Der ESRB hatte ebenfalls angeregt, die Befugnisse der ESMA zu stärken.³² Zudem hatte er weitere Vorschläge für ein sichereres Finanzsystem

³⁰ Siehe das **Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zu Fragen der Datenqualität und zu Finanzstabilitätsrisiken.**

³¹ Siehe das **Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zur gezielten Überarbeitung der EMIR im Hinblick auf das zentrale Clearing in der EU.**

³² Siehe die **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 25. Mai 2020 zu Liquiditätsrisiken aufgrund von Einschusszahlungen (ESRB/2020/6) 2020/C 238/01 (ABl. C 238 vom 20.7.2020, S. 1).**



unterbreitet; sie betrafen beispielsweise die Kalibrierung des Erfordernisses eines aktiven Kontos bei EU-CCPs, die Teilnahme am JMM und eine stärkere Ausrichtung auf die Datenqualität.

2.3.2 Investmentfonds

Das ESRB-Sekretariat verfolgte die Beratungen der EU-Gesetzgeber zur Verbesserung des regulatorischen und aufsichtlichen Rahmens für Investmentfonds. Im vorangegangenen Berichtsjahr (März 2022) hatte das ESRB-Sekretariat ein Schreiben an das Europäische Parlament und eines an die Arbeitsgruppe des Rates gerichtet. Sie befassten sich mit den von der **Europäischen Kommission vorgeschlagenen Änderungen** der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD)³³ und der Richtlinie 2009/65/EG³⁴ und wurden im **ESRB-Jahresbericht 2021** erläutert. In den Schreiben erkannte der ESRB an, dass der Kommissionsvorschlag einen Großteil der Überlegungen widerspiegelte, die er zuvor über den Umgang mit Risiken und Anfälligkeiten bei Investmentfonds angestellt hatte. Zudem wurde aufgezeigt, in welchen Bereichen die EU-Gesetzgeber den Richtlinienvorschlag der Kommission verbessern könnten. Im Berichtsjahr beschränkte sich das ESRB-Sekretariat darauf, die Beratungen der EU-Gesetzgeber zur Überprüfung der Rechtsvorschriften zu beobachten. Eine darüber hinausgehende Interaktion mit ihnen fand nicht statt. Im Juni 2022 einigte sich der Rat auf eine allgemeine Ausrichtung.³⁵ Das Europäische Parlament gelangte im Februar 2023³⁶ zu einer gemeinsamen Position. Dabei fanden die meisten der Vorschläge aus den ESRB-Schreiben Berücksichtigung. Im März 2023 wurde der Trilog zwischen den EU-Gesetzgebern eingeleitet.

2.3.3 Versicherungssektor

Im August 2022 veröffentlichte der ESRB eine Issues Note. Darin analysierte er den Markt für Handelskreditversicherungen und zeigte politische Handlungsmöglichkeiten auf, um die Widerstandsfähigkeit dieses Marktes in Stressphasen zu erhöhen. Eine Handelskreditversicherung schützt den Verkäufer von Waren und Dienstleistungen vor Verlusten, die eintreten, wenn der Käufer seine Zahlung nicht leistet. Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie entstand die Erwartung, dass die Forderungen aus Handelskreditversicherungen möglicherweise ansteigen werden. Dies implizierte die Gefahr, dass die Versicherungsgesellschaften ihre Risikopositionen verringern und ihre Versicherungsleistungen einstellen könnten. Daraufhin wurden von staatlicher Seite Ad-hoc-Hilfsmaßnahmen eingeleitet, um den Versicherungsschutz für

³³ Siehe die **Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).**

³⁴ Siehe die **Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32).**

³⁵ Siehe den **Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds** (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht).

³⁶ Siehe Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON), **Bericht über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds**, Februar 2023.



Handelskredite aufrechtzuerhalten. Der ESRB sah hierin Anzeichen, dass die Regierungen jedwede Unterbrechung in der Bereitstellung von Handelskreditversicherungen als mögliche Quelle eines systemischen Risikos erachteten, das zu schwerwiegenden Störungen der Wirtschaft führen könnte. Aus Sicht der Finanzstabilität bedeutet dies, dass die unzureichende Sicherheit darüber, ob und – falls ja – wann und wie die Regierungen mit Ad-hoc-Maßnahmen intervenieren, zu wirtschaftlichen Beeinträchtigungen führen könnte. Der ESRB befürchtete zudem, dass solche Maßnahmen sowohl bei Versicherern als auch bei Versicherten falsche Anreize setzen könnten. Daher analysierte er den Markt für Handelskreditversicherungen und veröffentlichte seine Ergebnisse in einer Issues Note, die auch politische Handlungsmöglichkeiten aufzeigt.

Das weitere politische Handeln sollte vor allem die Wahrscheinlichkeit verringern, dass sich die Regierungen zu Ad-hoc-Interventionen genötigt sehen, so das Fazit der Issues Note. Die politischen Handlungsoptionen bestehen auf zwei Ebenen: a) Lösungen für den privaten Sektor und b) vorab definierte Lösungen für den öffentlichen Sektor. Ebenso können Kombinationen dieser beiden Ansätze erwogen werden. Um aus diesen politischen Handlungsmöglichkeiten konkrete Vorschläge zu entwickeln, bedarf es der Issues Note zufolge weiterer Analysen und der Zusammenarbeit mit allen Beteiligten. Nur so lassen sich die konzeptionellen Herausforderungen identifizieren und bewältigen.

Im November 2022 richtete das ESRB-Sekretariat ein Schreiben an das Europäische Parlament und eines an die Arbeitsgruppe des Rates. Darin äußerte es Bedenken hinsichtlich der Änderungen, die an den Vorschlägen der Europäischen Kommission für einen Gesetzentwurf zur Überarbeitung von Solvency II vorgenommen worden waren. Im vorangegangenen Berichtsjahr (Februar 2022) hatte das ESRB-Sekretariat ein Schreiben an das Europäische Parlament und eines an die Arbeitsgruppe des Rates verfasst und darin **die von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Änderungen** der Vorschriften für die prudenzielle Aufsicht von Versicherungen (Solvency II-Richtlinie) kommentiert. Auf die beiden Schreiben wurde bereits im ESRB-Jahresbericht 2021 eingegangen. In dem Kommissionsvorschlag sah der ESRB seinerzeit einen guten Ausgangspunkt, der viele Elemente berücksichtigte, die der ESRB mit Blick auf die Eindämmung von Finanzstabilitätsrisiken als relevant erachtete. In beiden Schreiben wurde jedoch betont, dass der Kommissionsvorschlag gerade einmal das im Mindesten Erforderliche widerspiegelt, um Finanzstabilitätsrisiken abzuwenden oder einzudämmen, und dass es nicht zu einer Verwässerung des Vorschlags kommen darf. Zudem benannte der ESRB Möglichkeiten zur Stärkung und Verbesserung des Vorschlags. In seinen Schreiben an die EU-Gesetzgeber vom November 2022 äußerte sich das ESRB-Sekretariat besorgt über einige Änderungen, die am Entwurfsvorschlag der Kommission vorgenommen wurden.

In den Schreiben vom November 2022 beklagte der ESRB, dass die vorgeschlagenen Änderungen dazu führten, dass die Befugnisse der nationalen Behörden, die ihnen die Identifizierung und Minderung von Liquiditätsrisiken erleichtern sollen, nicht hinreichend sind bzw. dass diese Befugnisse verwässert oder gestrichen wurden. Somit besteht nach Ansicht des ESRB die Gefahr, dass die Aufsichtsbehörden die Versicherungsgesellschaften mit einem möglicherweise anfälligen Liquiditätsprofil nicht identifizieren können. Selbst wenn sie dazu in der Lage wären, könnten sie aufgrund der fehlenden Instrumente erst dann handeln, wenn das Liquiditätsrisiko eintritt. In den Schreiben wurde darauf hingewiesen, dass Liquiditätsrisiken allgegenwärtig sind und auch für Finanzinstitute bestehen, die keine Liquiditätstransformation



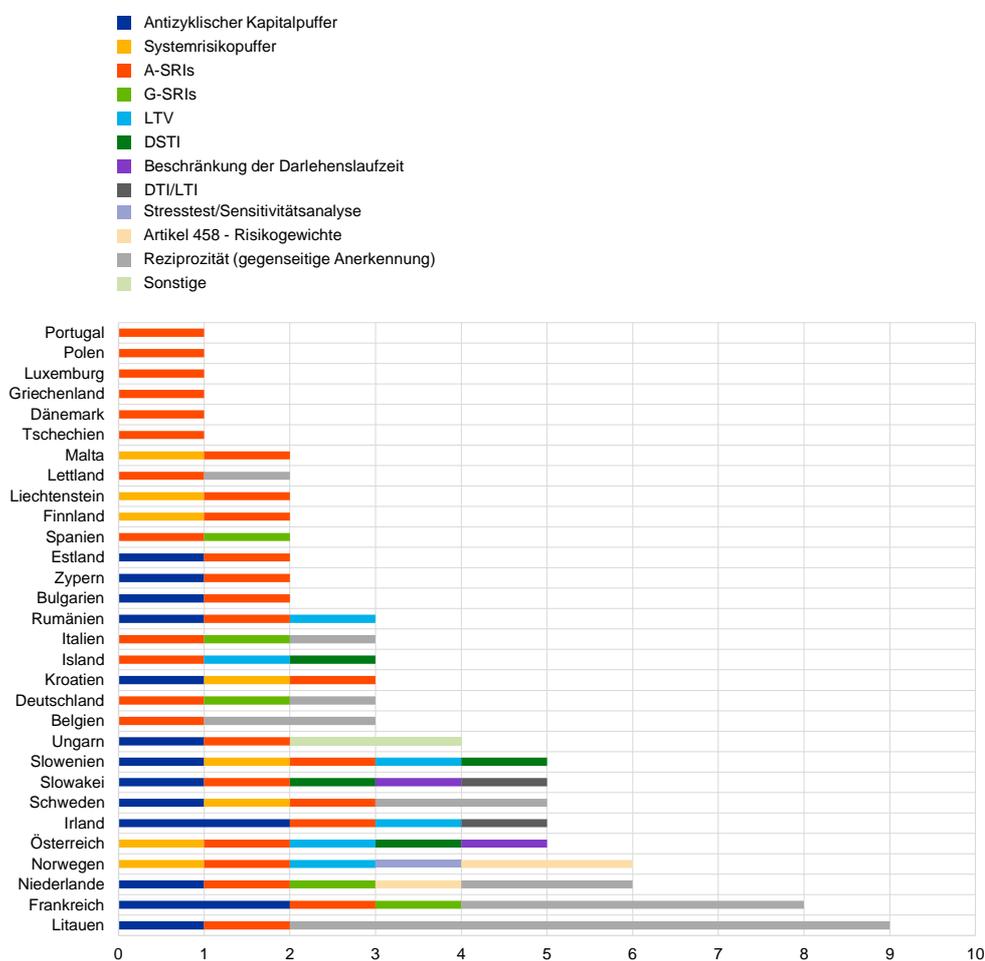
durchführen, selbst wenn sie langfristige Verbindlichkeiten halten und Liability-Driven-Investment-Strategien verfolgen. Beispielsweise trat dieses Risiko im September 2022 bei Pensionsfonds im Vereinigten Königreich auf, sodass die Bank of England am Markt für britische Staatsanleihen intervenieren musste. In den beiden Schreiben betonte der ESRB zudem, dass die Fähigkeit der Aufsichtsbehörden, vorbeugend zu handeln, von entscheidender Bedeutung ist, da sich Liquiditätsrisiken schnell manifestieren können.



3 Überblick über die nationalen Maßnahmen

Dieser Abschnitt bietet einen Überblick über die Maßnahmen der EWR-Länder, die dem ESRB im Berichtszeitraum gemeldet wurden.³⁷ Im Einklang mit seinem breit gefassten Mandat und seiner EWR-weiten Perspektive fungiert der ESRB als zentrale Sammelstelle für Informationen über die von den Mitgliedstaaten ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen. Mehrere dieser Maßnahmen wurden dem ESRB angezeigt und auf dessen Website veröffentlicht. In diesem Abschnitt werden die dem ESRB gemeldeten Maßnahmen, unterteilt nach Art des Instruments, dargestellt.

Abbildung 10
Von April 2022 bis März 2023 beim ESRB eingegangene Mitteilungen nach Art der Maßnahme und nach Land



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Es sind nur Maßnahmen berücksichtigt, die im Berichtszeitraum und vor dem Redaktionsschluss am 31. März

³⁷ Dies bezieht sich auf Maßnahmen, die während des Berichtszeitraums (1. April 2022 bis 31. März 2023) gemeldet und angekündigt wurden.



3.1 Maßnahmenübersicht

Im Berichtszeitraum kam es zu einer Verschärfung der makroprudenziellen Maßnahmen der EWR-Länder, was insbesondere die Kapitalpuffer betraf. Mehrere Länder aktivierten neue kreditnehmerbasierte Maßnahmen oder verschärften bestehende Maßnahmen – entweder generell oder für eine bestimmte Gruppe von Kreditnehmern. In einigen Fällen wurden entsprechende Maßnahmen für bestimmte Untergruppen gelockert. Die Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer stiegen im gesamten EWR an, wobei einige Länder den Puffer erstmals aktivierten oder die Quote weiter anhoben. Vier Länder führten neue Systemrisikopuffer ein: Drei Länder nutzten sie, um sektoralen Risiken an den Immobilienmärkten zu begegnen, und das vierte Land führte einen Systemrisikopuffer auf alle inländischen Risikopositionen ein. Zwei Länder erweiterten den Anwendungsbereich der bestehenden strengeren nationalen Maßnahmen (gemäß Artikel 458 der CRR³⁸).

3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer

Im Berichtszeitraum kündigten 13 Länder eine Erhöhung ihrer Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer an, um zyklischen Risiken entgegenzuwirken. Frankreich und Irland erhöhten ihre Pufferquoten in zwei Schritten auf jeweils 1 %. In Bulgarien, Estland, Kroatien, Litauen, Rumänien, Schweden und der Slowakei wurden die Quoten jeweils nur einmal angepasst. Die Niederlande, Slowenien, Ungarn und Zypern aktivierten erstmalig ihren antizyklischen Kapitalpuffer und legten diesen auf 0,5 %, 0,5 %, 1 % bzw. 0,5 % fest.

Manche dieser Erhöhungen waren nicht auf eine Zunahme der zyklischen Systemrisiken zurückzuführen. Vielmehr hingen sie mit der Anwendung des Konzepts eines positiven neutralen Niveaus für den antizyklischen Kapitalpuffer in bestimmten Ländern zusammen.

Immer mehr Länder gehen dazu über, positive neutrale Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer anzuwenden, um sicherzustellen, dass bei einem unerwarteten systemischen Schock ausreichend Kapital zur Verfügung steht, das freigegeben werden kann. Estland, Irland, Litauen, die Niederlande, Schweden, die Tschechische Republik und Zypern haben ihre Absicht kundgetan, in einem Umfeld, das weder von erhöhten noch von gedämpften zyklischen Risiken geprägt ist, eine positive Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer festzulegen.

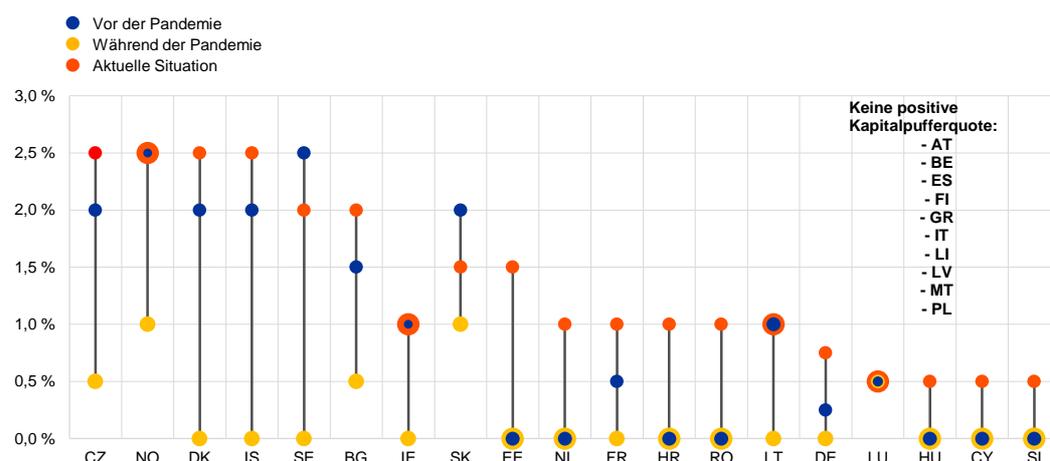
Bis zum Ende des Berichtszeitraums (31. März 2023) hatten insgesamt 19 Länder eine positive Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer angekündigt oder schon eingeführt. Davon hielten 17 Länder ihren jeweiligen Puffer auf dem Vorpandemieniveau oder erhöhten ihn darüber hinaus. In Irland, Litauen und Norwegen wurde der antizyklische Kapitalpuffer wieder auf den vor der Pandemie geltenden Wert gesetzt (1 %, 1 % bzw. 2,5 %). Bulgarien, Dänemark,

³⁸ Siehe die [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012 \(ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1\)](#).



Deutschland, Estland, Frankreich, Island, Kroatien, die Niederlande, Rumänien, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern hoben ihre jeweilige Pufferquote indes auf einen höheren Wert als vor der Pandemie an. In Luxemburg wurde der Kapitalpuffer unverändert belassen, seitdem Ende 2019 eine Quote von 0,5 % angekündigt worden war. Die Slowakei und Schweden hoben ihre jeweilige Pufferquote auf 1,5 % bzw. 2 % an (verglichen mit 2 % bzw. 2,5 % vor der Pandemie).

Abbildung 11
Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer in den EWR-Ländern



Quelle: ESRB.

Anmerkung: „Vor der Pandemie“ bezieht sich auf den Zeitraum bis zum ersten Quartal 2020, „während der Pandemie“ auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2020 bis zum vierten Quartal 2021. „Aktuelle Situation“ bezieht sich auf den Zeitraum ab dem ersten Quartal 2022 und berücksichtigt bereits angekündigte Maßnahmen zu den Pufferquoten, die erst später in Kraft treten.

Die EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken sehen auch die Möglichkeit vor, Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern festzusetzen. In Anbetracht der Vielzahl von Drittländern, auf die solche Maßnahmen Anwendung finden könnten, übernehmen der ESRB, die EZB und die EU-Mitgliedstaaten gemeinsam die Verantwortung für diese Aufgabe. Sie konzentrieren sich dabei ausschließlich auf die Identifizierung und Überwachung solcher Länder, gegenüber denen das Bankensystem des EWR als Ganzes oder das Bankensystem eines einzelnen EWR-Landes wesentliche Risikopositionen hält. Um eine einheitliche Herangehensweise in der gesamten EU zu gewährleisten, hat der ESRB in einer Empfehlung und einem Beschluss seinen Ansatz im Einzelnen dargelegt.³⁹ So erstellt der ESRB insbesondere eine Liste wesentlicher Drittländer für das EWR-Bankensystem insgesamt und überwacht die Entwicklungen in diesen Ländern. Seit 2020 wird die Identifikationsstichprobe von

³⁹ Siehe die **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1) (ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 1)** und **Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2015/3) (ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 23)**.



der EU auf den gesamten EWR ausgedehnt. Zur Stichprobe zählen Banken, deren Risikopositionen gegenüber Drittländern berücksichtigt werden.⁴⁰

Der ESRB überprüfte im Berichtszeitraum die Liste der wesentlichen Drittländer, die er im Jahr 2021 für den gesamten EWR erstellt hatte, und beließ diese unverändert. Die im Jahr 2022 veröffentlichte **Liste der wesentlichen Drittländer** umfasst somit Brasilien, China, Hongkong, Mexiko, Russland, die Schweiz, Singapur, die Türkei, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Im Einklang mit Empfehlung ESRB/2015/1 identifizierten einzelne EWR-Länder die für ihr nationales Bankensystem wesentlichen Drittländer und überarbeiteten 2022 ihre Listen anhand ihrer jeweiligen Methodik.

3.3 Systemrisikopuffer

In Liechtenstein, Malta und Slowenien wurde der Systemrisikopuffer eingerichtet, um Sektorrisiken im Zusammenhang mit dem Immobilienmarkt und den privaten Haushalten zu bekämpfen. Liechtenstein änderte die Kalibrierung und den Anwendungsbereich seines bestehenden Systemrisikopuffers. So gilt der Puffer nun für die sektoralen Risikopositionen aller Institute und nicht mehr nur für sämtliche Risikopositionen ausgewählter Institute. Der Puffer wurde im Mai 2022 mit einem Wert von 1 % eingeführt. Er gilt für alle in Liechtenstein zugelassenen Institute in Bezug auf ihre mit liechtensteinischen Wohnimmobilien besicherten Forderungen gegenüber natürlichen Personen sowie auf alle mit Hypotheken auf liechtensteinischen Gewerbeimmobilien besicherten Forderungen gegenüber juristischen Personen. Malta aktivierte einen sektoralen Systemrisikopuffer für inländische, mit maltesischen Wohnimmobilien besicherte Hypotheken an natürliche Personen. Ab dem 30. September 2023 gilt eine Pufferquote in Höhe von 1 %, die mit Wirkung vom 31. März 2024 auf 1,5 % erhöht wird. Slowenien führte einen neuen sektoralen Systemrisikopuffer ein. Für alle mit Wohnimmobilien besicherten Forderungen gegenüber natürlichen Personen beträgt er 1 %, bei allen anderen Forderungen gegenüber natürlichen Personen 0,5 %.

Im März 2023 richtete Finnland einen neuen Systemrisikopuffer für sämtliche Risikopositionen aller dort zugelassenen Kreditinstitute ein. Die anzuwendende Quote ist auf 1 % festgelegt. Die Kalibrierung basiert auf dem Ergebnis von Stresstests. Grundlage für die Entscheidung zur Aktivierung des Puffers waren die indikatorbasierten Risikoniveaus, die im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten und in Relation zu historischen finnischen Daten höher waren. Sie deuteten auf eine bestehende Bedrohung für die Stabilität des finnischen Finanzsystems hin, die vor allem aus der Größe des Bankensektors im Verhältnis zum BIP, den grenzüberschreitenden Verbindungen und den Risikopositionen im Zusammenhang mit Hypotheken- und Immobilienkrediten sowie der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte resultiert.

⁴⁰ Da gemäß der Drittland-Definition in Beschluss ESRB/2015/3 alle Länder außerhalb des EWR als Drittländer zählen und die makroprudenziellen Instrumente der CRD und CRR seit dem 1. Januar 2020 in Island, Liechtenstein und Norwegen anwendbar sind, sollten nun alle EWR-Länder in die Identifikationsstichprobe aufgenommen werden. Siehe **Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 79/2019 vom 29. März 2019 zur Änderung des Anhangs IX (Finanzdienstleistungen) des EWR-Abkommens 2019/2133 (ABl. L 321 vom 12.12.2019, S. 170).**



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

Zum 1. Januar 2023 wurden im EWR 182 anderweitig systemrelevante Institute (A-SRIs) identifiziert und damit sieben Institute mehr als im Vorjahr. Die niedrigste Kapitalpufferquote für A-SRIs betrug 0,25 %⁴¹, die höchste lag bei 3 %. Die bei der Festlegung der Pufferhöhe von A-SRIs seit Langem bestehenden Unterschiede waren weiterhin erkennbar. So setzten die zuständigen Behörden in den einzelnen Ländern unterschiedliche Pufferquoten für Banken an, die in puncto Systemrelevanz vergleichbare Werte aufwiesen. Wie der ESRB feststellte⁴², lassen sich diese Unterschiede nicht vollständig durch Besonderheiten in der Wirtschaft oder im Finanzsektor erklären, wie etwa die Größe des Bankensektors in Relation zum BIP oder die Position der Mitgliedstaaten im Finanzzyklus.

Für das Jahr 2023 wurden insgesamt acht global systemrelevante Institute (G-SRIs) in fünf EWR-Ländern identifiziert. Gemäß der im November 2021 vom Finanzstabilitätsrat (FSB) veröffentlichten Liste der global systemrelevanten Institute sind vier G-SRIs in Frankreich ansässig und jeweils eines in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Spanien. Sechs der acht Bankengruppen wurde eine G-SRI-Pufferquote von 1 % zugewiesen. Für die beiden anderen Banken wurde eine Pufferquote von 1,5 % festgelegt. Die Liste der identifizierten Institute oder der für sie geltenden Quoten wurde im Vergleich zum Vorjahr nicht verändert.

3.5 Risikogewichtungsmaßnahmen

Am 8. August 2022 teilte De Nederlandsche Bank dem ESRB ihre Absicht mit, den Anwendungszeitraum ihrer strengeren nationalen Maßnahme in Bezug auf Risikogewichte, die auf Vermögenspreisblasen im Wohnimmobiliensektor abzielen, zu verlängern. Die Maßnahme, die am 1. Januar 2022 erstmals aktiviert wurde, legt auf der Grundlage von Artikel 458 Absatz 2 Buchstabe d Ziffer iv der CRR eine durchschnittliche Risikogewichtungsuntergrenze für die Ermittlung der aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen fest. Diese gilt für Forderungen gegenüber natürlichen Personen, die mit Hypotheken auf niederländische Wohnimmobilien besichert sind. Die strengere Anforderung gilt für Banken, die ihre aufsichtlichen Kapitalanforderungen anhand des IRB-Ansatzes berechnen. Dabei entspricht die durchschnittliche Risikogewichtungsuntergrenze eines Portfolios dem gewichteten Durchschnitt der Risikogewichte der darin enthaltenen Forderungen. Die Risikogewichtungsuntergrenze jeder einzelnen Risikoposition, die in den Anwendungsbereich der Maßnahme fällt, wird wie folgt berechnet: a) dem Anteil des Kredits, der 55 % des Marktwerts der als Sicherheit dienenden Immobilie nicht übersteigt, wird ein Risikogewicht von 12 % zugewiesen, und b) das Risikogewicht für den verbleibenden Teil des Kredits beträgt 45 %. Durch die Differenzierung der Risikogewichtungsuntergrenze auf Basis der Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation (LTV) einer Hypothek zielt die Maßnahme insbesondere auf eine wichtige Ursache für systemische Risiken in den Niederlanden ab, nämlich den großen Bestand heimischer Banken an Krediten mit hoher LTV. Die ursprüngliche Maßnahme war bis zum

⁴¹ Im Jahr 2022 galt für eine Bank in Litauen, die ab dem genannten Jahr als A-SRI identifiziert wurde, eine Pufferquote von 0 %. Die Pufferanforderung für dieses Institut wird sich mit Wirkung vom 1. Juli 2023 auf 1 % erhöhen.

⁴² Siehe ESRB, [Review of the EU Macprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice](#), März 2022, S. 32.



30. November 2022 wirksam, wird aber wegen der Verlängerung noch zwei weitere Jahre gelten (vom 1. Dezember 2022 bis zum 30. November 2024). Gemäß Artikel 458 Absatz 4 in Verbindung mit Artikel 458 Absatz 9 der CRR übermittelte der ESRB dem Rat, der Europäischen Kommission und den Niederlanden am 6. September 2022 hierzu seine Stellungnahme. Darin äußerte er die Ansicht, dass diese Maßnahme dazu beitragen werde, die Widerstandsfähigkeit der niederländischen Banken gegenüber dem möglichen Eintreten systemischer Risiken auf dem niederländischen Wohnimmobilienmarkt zu erhöhen, und daher verlängert werden solle. Nach Auffassung des ESRB war es auch angemessen, die Kalibrierung der Maßnahme angesichts zunehmender Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem niederländischen Wohnimmobilienmarkt unverändert zu belassen, da sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten verschlechterten. Darüber hinaus seien die anderen in Artikel 458 der CRR aufgeführten makroprudenziellen Instrumente weniger geeignet oder effektiv, um dem betreffenden Risiko zu entgegenzuwirken. Alles in allem ging der ESRB davon aus, dass die Verlängerung der Maßnahme keine unverhältnismäßigen nachteiligen Folgen für das Finanzsystem anderer Mitgliedstaaten, für Teile davon oder für das Finanzsystem der EU insgesamt haben werde.

Das norwegische Finanzministerium teilte dem ESRB am 16. Dezember 2022 seinen Beschluss gemäß Artikel 458 Absatz 10 der CRR mit, die bestehende Maßnahme über die Festlegung einer Risikogewichtsuntergrenze zur Bekämpfung von Vermögensblasen bei Wohn- und Gewerbeimmobilien zu verlängern. Die Maßnahme wurde ursprünglich mit Wirkung vom 31. Dezember 2020 eingeführt, da die systemischen Risiken aufgrund der hohen Verschuldung von privaten Haushalten und Immobilienfirmen sowie infolge der merklichen Preisanstiege bei Immobilien zugenommen hatten. Seitdem haben sich Wohnimmobilien weiter verteuert, wobei sich die Verschuldung vermehrt auf solche privaten Haushalte konzentriert, die eine hohe Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Einkommen (DTI) aufweisen. Der Markt für Gewerbeimmobilien wurde durch die wachsende Unsicherheit aufgrund der Langzeitfolgen der Covid-19-Pandemie, die erhöhten geopolitischen und klimabedingten Risiken und die sich verschlechternden Konjunkturaussichten beeinflusst. Unter Berücksichtigung dieser Risiken wurden die zuvor festgelegten Risikogewichtsuntergrenzen für Risikopositionen in Bezug auf norwegische Wohnimmobilien (20 %) und Gewerbeimmobilien (35 %) nach wie vor als ausreichend erachtet. Diese Untergrenzen gelten für alle norwegischen Institute, die den IRB-Ansatz für ihre entsprechenden Risikopositionen verwenden. Die Maßnahme soll mindestens zwei Jahre in Kraft bleiben. Da sich die Risikogewichte dadurch um weniger als 25 % erhöhten, war gemäß Artikel 458 Absatz 10 der CRR keine Stellungnahme des ESRB erforderlich.

3.6 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen

Vor dem Hintergrund zunehmender Anfälligkeiten am Immobilienmarkt passten sieben Länder ihre kreditnehmerbasierten Maßnahmen an. Die nationalen Behörden verabschiedeten eine breite Palette an Maßnahmen. Hierzu zählten die Einführung oder Änderung von Obergrenzen für die LTV, die DTI, den Schuldendienst in Relation zum Einkommen (DSTI), das Verhältnis des Darlehensvolumens zum Einkommen (LTI) sowie Beschränkungen von Darlehenslaufzeiten. In einigen Ländern wurden die bestehenden kreditnehmerbasierten Maßnahmen entweder generell oder für eine bestimmte Gruppe von Kreditnehmern verschärft, während in anderen Fällen die Maßnahmen für Teilgruppen gelockert wurden.



Österreich führte mit Wirkung vom 1. August 2022 eine Reihe neuer rechtsverbindlicher kreditnehmerbasierter Maßnahmen ein.

Um systemischen Risiken aus Wohnimmobilienkrediten an private Haushalte entgegenzuwirken, legte Österreich folgende Maßnahmen fest: eine LTV-Obergrenze von 90 % (wobei maximal 20 % der Neukredite in einem Zeitraum von sechs Monaten von der Obergrenze befreit sind), eine DSTI-Obergrenze von 40 % (maximal 10 % der Neukredite sind in einem Zeitraum von sechs Monaten von der Obergrenze befreit) und eine Obergrenze von 35 Jahren für die Kreditlaufzeit (maximal 5 % der Neukredite sind in einem Zeitraum von sechs Monaten von der Obergrenze befreit). Ziel der Ausnahmen ist es, ein Gleichgewicht herzustellen zwischen der Notwendigkeit, die Entstehung systemischer Risiken einzudämmen, und dem Erfordernis, den Banken eine angemessene operative Flexibilität zu bieten.

Einige Länder kündigten Änderungen ihrer bestehenden LTV-Obergrenzen an.

Rumänien senkte seine rechtsverbindliche LTV-Obergrenze für Kredite an Privatpersonen zum Erwerb von Wohnimmobilien, die nicht für den Eigenbedarf bestimmt sind, um 10 Prozentpunkte auf 50 bis 75 %⁴³. Slowenien führte eine ähnliche Maßnahme ein: Die empfohlene LTV-Obergrenze wurde für Kreditnehmer, die keine Ersterwerber sind, von 80 % auf 70 % gesenkt. In Island wurde die LTV-Obergrenze für Erstkäufer von 90 % auf 85 % herabgesetzt. Irland erhöhte die LTV-Obergrenze für Käufer von Zweitimmobilien und jeder weiteren Immobilie von 80 % auf 90 %, beließ sie für andere Kreditnehmer jedoch unverändert. In Norwegen ist die gesonderte LTV-Obergrenze von 60 % bei Krediten, die mit Zweitimmobilien in Oslo als Sicherheit unterlegt sind, seit dem 1. Januar 2023 nicht mehr gültig. Für alle Kredite gilt nun die allgemeine Obergrenze von 85 %.

Bei den Maßnahmen, die sich auf das Einkommen der Kreditnehmer beziehen, gab es zudem einige Änderungen im Hinblick auf Obergrenzen und Berechnungsmethoden.

Island passte die Berechnungsmethode der DSTI-Obergrenze für Hypothekarkredite an. So wurden zur Ermittlung der Obergrenze vorgegebene Mindestzinssätze und Höchstlaufzeiten eingeführt. In Irland wurde die LTV-Obergrenze für Erstkäufer von 3,5 auf 4 erhöht. Auch der Anteil der Kreditvergabe, der über der LTV- und der LTI-Obergrenze liegen darf, wurde angepasst. Diese Obergrenzen gelten nun auf der Ebene des Kreditnehmertyps (z. B. Erstkäufer) und nicht mehr auf der Ebene des individuellen Instruments (z. B. LTI für Erstkäufer). Norwegen hat seine Anforderungen in Bezug auf die Schuldendienstfähigkeit geändert. Die Kreditgeber müssen nun sicherstellen, dass ein Kunde bei einer Zinserhöhung von mindestens 3 Prozentpunkten und einem Mindestzinssatz von 7 % über ausreichende Mittel zur Deckung der regulären Kosten verfügt. Bisher galt die Anforderung im Falle einer Zinsanhebung um mindestens 5 Prozentpunkte. Die Slowakei hat ihre DTI-Obergrenze für Kreditnehmer von über 40 Jahren, bei denen die Kreditlaufzeit das Renteneintrittsalter dieses Kreditnehmers übersteigt, schrittweise verschärft. Gleichzeitig wurden die DSTI-Obergrenze und die Laufzeitbeschränkung bei „grünen Konsumentenkrediten“ gelockert. Slowenien hat die Bedingungen, unter denen Abweichungen von der DSTI-Obergrenze zulässig sind, leicht abgewandelt: Zuvor mussten auch Kredite, die von der DSTI-Obergrenze abweichen durften, die Bedingung erfüllen, dass dem Verbraucher nach Abzug der Aufwendungen für den Schuldendienst noch mindestens 76 % seines Bruttolohns verbleiben. Um die Verfügbarkeit von Krediten für Personen mit niedrigem Einkommen zu verbessern, gilt diese Bedingung für solche Kredite nicht mehr. Die gestiegenen Risiken im Zusammenhang mit

⁴³ Das genaue Niveau innerhalb dieser Bandbreite hängt von der Kreditwährung ab.



dieser Veränderung sollen nun durch die gleichzeitige Einführung des sektoralen Systemrisikopuffers kompensiert werden.

3.7 Sonstige Maßnahmen

Im Hinblick auf Maßnahmen, die auf die Refinanzierungsrisiken der Banken abzielen, aktualisierte Ungarn seine Verordnung über die Quote für eine angemessene Refinanzierung von Hypothekendarlehen. Dadurch sollen Laufzeitinkongruenzen der Banken verringert werden. Die wesentliche Änderung der Verordnung bestand darin, dass Pfandbriefe und Refinanzierungskredite in Fremdwährung (mit Einschränkungen) ab dem 1. Juli 2022 in die Berechnung der Quote einbezogen wurden. Bis dahin waren nur auf ungarische Forint lautende hypothekenbasierte Mittel zugelassen. Unterdessen wurde im April 2022 die Verschärfung von Maßnahmen, die ursprünglich am 1. Oktober 2022 in Kraft treten sollte, um ein Jahr verschoben. Dazu zählten die Erhöhung der erforderlichen Mindesthöhe der Quote für eine angemessene Refinanzierung von Hypothekendarlehen, die Begrenzung von Überkreuzbeteiligungen von Banken und die Börsennotierung aller Pfandbriefe. Aufgrund der zunehmenden Unsicherheit in Bezug auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Lage an den Finanzmärkten, die durch die Inflation und die geopolitischen Spannungen infolge des Krieges in der Ukraine bedingt war, wurde die Verschärfung der Maßnahmen im Dezember 2022 abermals zurückgestellt, diesmal auf unbestimmte Zeit.

Der ESRB erhält auch von den zuständigen nationalen Behörden Mitteilungen, wenn diese Maßnahmen zur Bekämpfung von Risiken im Zusammenhang mit Geldmarktfonds oder alternativen Investmentfonds (AIFs) ergreifen. Gemäß **Artikel 43 Absatz 3 der Verordnung 2017/1131 über Geldmarktfonds (MMFR)**⁴⁴ sind die nationalen zuständigen Behörden verpflichtet, dem ESRB Informationen zu übermitteln, soweit diese Informationen von Bedeutung dafür sind, die potenziellen Auswirkungen der Tätigkeit einzelner oder aller Geldmarktfonds auf die Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute und das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte, auf denen Geldmarktfonds tätig sind, zu überwachen und darauf zu reagieren. Nach **Artikel 25 Absatz 3 der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD)** ist die Unterrichtung des ESRB auch dann verpflichtend, wenn die zuständigen Behörden den Umfang der Hebelfinanzierung, die ein AIF-Verwalter einsetzen darf, beschränken oder sonstige Beschränkungen der AIF-Verwaltung verhängen, sodass das Ausmaß begrenzt wird, in dem die Nutzung von Hebelfinanzierungen zur Entstehung von Systemrisiken im Finanzsystem oder des Risikos von Marktstörungen beiträgt.

Im Berichtszeitraum gingen beim ESRB erstmals derartige Meldungen im Zusammenhang mit Investmentfonds ein. Im April 2022 informierte die französische Finanzmarktaufsicht (Autorité des Marchés Financiers – AMF) den ESRB gemäß **Artikel 43 Absatz 3 der MMFR** über die Aussetzung eines Geldmarktfonds. Ursächlich hierfür waren Unsicherheiten bei der Bewertung des Fonds aufgrund umfangreicher Engagements in Finanzinstrumenten, die von Gazcapital, einer Tochtergesellschaft von Gazprom, begeben wurden. Im November 2022 teilte die Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland dem ESRB ihre Absicht mit, gemäß **Artikel 25 Absatz 3 der**

⁴⁴ Siehe die **Verordnung (EU) Nr. 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds (ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 8).**



AIFMD eine Beschränkung von Hebelfinanzierungen zu erlassen. Dadurch wird das Verhältnis der gesamten Passiva eines Fonds zu den gesamten Forderungen auf 60 % begrenzt. Die Maßnahme gilt für in Irland ansässige AIFs, wenn mindestens 50 % der von ihnen verwalteten Vermögenswerte direkt oder indirekt in irische Sachwerte investiert sind. Am 23. November 2022 veröffentlichte die ESMA eine Empfehlung⁴⁵ zur Unterstützung der vorgeschlagenen Maßnahme. Zusätzlich zu ihrer Mitteilung kündigte die irische Zentralbank die Einführung einer Leitlinie zur Beschränkung von Liquiditätsinkongruenzen bei irischen Immobilienfonds an. In der Leitlinie ist eine verbindliche Frist von mindestens zwölf Monaten zwischen der Einreichung eines Verkaufsantrags durch einen Anleger und dem Erhalt der entsprechenden Erlöse vorgesehen. Die Maßnahmen der Central Bank of Ireland wurden auf der November-Sitzung des Beratenden Fachausschusses (ATC) des ESRB und im Dezember vom Verwaltungsrat im Rahmen der ESRB-Empfehlung zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im EWR (siehe Abschnitt 2.1.1) erörtert.

3.8 Gegenseitige Anerkennung (Reziprozität)

Durch die gegenseitige Anerkennung soll sichergestellt werden, dass eine makroprudenzielle Maßnahme, die auf ein bestimmtes Risiko in einem Land abzielt, für alle Finanzinstitute in der EU gilt, die Kredite in dieses Land vergeben und diesem Risiko ausgesetzt sind – und zwar unabhängig davon, wo sie sich befinden. Makroprudenzielle Maßnahmen, die in einem Mitgliedstaat ergriffen werden, gelten häufig nur für Risikopositionen von Finanzinstituten mit Sitz in diesem Land. Daher finden solche Maßnahmen in der Regel keine Anwendung auf Risikopositionen von Finanzinstituten aus anderen Mitgliedstaaten, die entweder über Zweigstellen oder direkt in dem Land erworben wurden. Durch das Instrument der gegenseitigen Anerkennung wird sichergestellt, dass diese Maßnahmen auch für die Risikopositionen dieser anderen Finanzinstitute gelten, die ansonsten nicht von der Maßnahme betroffen wären. Reziprozität ist gegeben, wenn die zuständige Behörde im anerkennenden Mitgliedstaat eine makroprudenzielle Maßnahme anwendet, die mit einer im aktivierenden Mitgliedstaat ergriffenen Maßnahme identisch oder gleichwertig ist, um einem Risiko im Zusammenhang mit einer bestimmten Risikoposition entgegenzuwirken. Die gegenseitige Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen erhöht die Wirksamkeit und Kohärenz der makroprudenziellen Politik in der EU und trägt zu einheitlichen Wettbewerbsbedingungen am Binnenmarkt bei. Ende 2015 implementierte der ESRB einen **Rahmen zur gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen**. Der Reziprozitätsrahmen bildet die Grundlage für einen koordinierten Ansatz zur gegenseitigen Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen, für die das EU-Recht keine obligatorische Anerkennung vorsieht. Der Prozess der gegenseitigen Anerkennung wird durch einen formellen Antrag eingeleitet. Dieser Antrag wird von der Behörde, die die ursprüngliche Maßnahme aktiviert hat, beim ESRB eingereicht. Hält der ESRB die gegenseitige Anerkennung für begründet, gibt er eine Empfehlung zur reziproken Anwendung der Maßnahme ab.

⁴⁵ Siehe die **Empfehlung der ESMA vom 23. November 2022 zu einer vorgeschlagenen Maßnahme der Central Bank of Ireland gemäß Artikel 25 der Richtlinie 2011/61/EU**.



Im Einklang mit seinem Reziprozitätsrahmen empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung eines sektoralen Systemrisikopuffers der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique gemäß deren Mitteilung vom 11. Januar 2022. Ziel der Maßnahme ist es, makroprudenzielle oder systemische Risiken aus IRB-Forderungen, die mit in Belgien befindlichen Wohnimmobilien besichert sind, abzuwenden und einzudämmen. Die Maßnahme sieht einen Systemrisikopuffer von 9 % auf alle mit solchen Immobilien besicherten IRB-Engagements gegenüber natürlichen Personen vor. Zur Abwendung negativer grenzüberschreitender Effekte in Form von Sickerverlusten und Aufsichtsarbitrage, die sich aus der Umsetzung der in Belgien künftig geltenden makroprudenziellen Maßnahme ergeben könnten, empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung dieser Maßnahme unter Anwendung einer institutsspezifischen Wesentlichkeitsschwelle von 2 Mrd. €.

Der ESRB empfahl ferner die gegenseitige Anerkennung eines sektoralen Systemrisikopuffers für sämtliche mit Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen in Deutschland. Am 10. März 2022 legte die BaFin dem ESRB einen Antrag auf gegenseitige Anerkennung eines sektoralen Systemrisikopuffers für Wohnimmobilienkredite vor. Die Maßnahme sieht vor, dass IRB-Banken auf alle mit deutschen Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen gegenüber natürlichen und juristischen Personen einen sektoralen Systemrisikopuffer von 2 % anwenden. Bei Instituten, die den Standardansatz verwenden, gilt die Pufferquote für den vollständig besicherten Teil ihrer betreffenden Engagements. Zur Vermeidung negativer grenzüberschreitender Effekte in Form von Sickerverlusten und Aufsichtsarbitrage, die sich aus der Umsetzung der in Deutschland künftig geltenden makroprudenziellen Maßnahme ergeben könnten, empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung dieser Maßnahme unter Anwendung einer institutsspezifischen Wesentlichkeitsschwelle von 10 Mrd. €.

Schließlich beschloss der ESRB, weiterhin die gegenseitige Anerkennung von drei Maßnahmen gemäß Artikel 133 der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) und Artikel 458 der CRR zu empfehlen. Diese Maßnahmen wurden am 16. Dezember 2022 vom norwegischen Finanzministerium gemeldet und um zwei weitere Jahre verlängert. Sie umfassen a) einen Systemrisikopuffer für alle norwegischen Risikopositionen, b) eine Untergrenze für (mit dem Forderungsbetrag gewichtete) durchschnittliche Risikogewichte von IRB-Banken in Bezug auf wohnimmobilienbezogene Risikopositionen in Norwegen und c) eine Untergrenze für (mit dem Forderungsbetrag gewichtete) durchschnittliche Risikogewichte von IRB-Banken in Bezug auf gewerbeimmobilienbezogene Risikopositionen in Norwegen. Zur Vermeidung negativer grenzüberschreitender Effekte in Form von Sickerverlusten und Aufsichtsarbitrage, die sich aus der Umsetzung der in Norwegen geltenden makroprudenziellen Maßnahmen ergeben könnten, und um gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Kreditinstitute im EWR zu wahren, beschloss der ESRB, die gegenseitige Anerkennung der Maßnahmen weiterhin zu empfehlen und die Parameter der Empfehlung zur Reziprozität des Systemrisikopuffers geringfügig anzupassen. Gemäß dem Antrag des norwegischen Finanzministeriums wurde die Wesentlichkeitsschwelle für die gegenseitige Anerkennung des Systemrisikopuffers gesenkt und auf einen risikogewichteten Forderungsbetrag in Höhe von 5 Mrd. NOK festgesetzt.



4 Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die Maßnahmen, die der ESRB ergriffen hat, um seine Rechenschaftslegung umfassender zu erfüllen. Zunächst wird beurteilt, inwieweit die Empfehlungen des ESRB im Berichtszeitraum umgesetzt wurden. Anschließend wird die Berichterstattung des ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament erläutert, und es werden einige der vom ESRB im Berichtszeitraum organisierten Veranstaltungen beschrieben.

4.1 Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB

Für seine Aufgabe, systemische Risiken für die Finanzstabilität abzuwenden oder einzudämmen, stehen dem ESRB als wichtigste Instrumente Warnungen und Empfehlungen zur Verfügung. In den Empfehlungen des ESRB wird festgelegt, welche Abhilfemaßnahmen die jeweiligen Adressaten innerhalb welcher Fristen umsetzen sollen. Die Empfehlungen des ESRB sind zwar nicht rechtsverbindlich, unterliegen jedoch gemäß **Artikel 17 der ESRB-Verordnung** dem Mechanismus des „Handelns oder Rechtfertigens“. Die Verordnung verpflichtet die Adressaten (d. h. die Europäische Union, einzelne Mitgliedstaaten, die europäischen Aufsichtsbehörden, nationale Behörden, benannte Behörden, Abwicklungsbehörden, die EZB, der Einheitliche Abwicklungsausschuss (SRB) und die Europäische Kommission), dem Europäischen Parlament, dem Rat der EU, der Europäischen Kommission und dem ESRB entweder Bericht über die von ihnen ergriffenen Umsetzungsmaßnahmen zu erstatten oder die Nichtumsetzung einer Empfehlung in angemessener Weise zu begründen.

In den vergangenen Jahren hat der ESRB eine Reihe von Empfehlungen zu sektorübergreifenden und sektorspezifischen Systemrisiken unterschiedlichen Ursprungs herausgegeben. Aufgrund der Themenvielfalt setzt der ESRB zur Beurteilung der Umsetzung seiner Empfehlungen spezielle Teams ein. Diese Teams werden unter der Federführung des Beratenden Fachausschusses (ATC) gebildet. Jedes Beurteilungsteam besteht aus Fachleuten der Mitgliedsinstitutionen des ESRB. Die Beurteilung, inwieweit die Empfehlungen umgesetzt wurden, ist von entscheidender Bedeutung für die effektive Implementierung der vom ESRB ausgesprochenen Maßnahmen.

Die Beurteilungsteams stellten fest, dass die im Berichtszeitraum betrachteten Empfehlungen in hohem Maße befolgt wurden. Von April 2022 bis März 2023 wurde die



Umsetzung von vier ESRB-Empfehlungen beurteilt.⁴⁶ Demnach hatten die meisten Adressaten die Empfehlungen bereits vollständig („fully compliant“) bzw. weitgehend umgesetzt („largely compliant“) oder hatten ihr Nichthandeln hinreichend gerechtfertigt („sufficiently explained“).

Der Bericht über die Umsetzung von **Empfehlung ESRB/2016/14 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten** (geändert durch **Empfehlung ESRB/2019/3**) zeigt, dass in allen 30 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums ein Risikoüberwachungsrahmen für den inländischen Gewerbeimmobiliensektor existiert. Den meisten Adressaten wurde eine vollständige oder weitgehende Umsetzung der Empfehlung attestiert. In diesen Ländern sind die meisten der empfohlenen Risikoindikatoren und Datenaufgliederungen zum Gewerbeimmobiliensektor bereits vorhanden, oder sie werden in Kürze eingeführt. Damit wurden beim Risikoüberwachungsrahmen für den inländischen Gewerbeimmobiliensektor und bei der Verfügbarkeit entsprechender Risikoindikatoren bedeutende Fortschritte erzielt. Die Beurteilung ergab auch, dass die von Eurostat ergriffenen Maßnahmen letztlich dazu beitragen werden, die Grundlage für mögliche künftige EU-Rechtsvorschriften über einen gemeinsamen Mindestrahmen für physische Indikatoren des Gewerbeimmobilienmarkts zu schaffen.

Der Bericht über die Umsetzung der **Empfehlung ESRB/2015/1 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern** ergab ebenfalls einen hohen Umsetzungsgrad. Bei der Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer nutzten die Adressaten überwiegend die vom ESRB vorgeschlagenen Methoden. Es wurden lediglich einige wenige Anpassungen vorgenommen.

In dem Bericht über die Umsetzung der **Empfehlung ESRB/2020/6 zu Liquiditätsrisiken aufgrund von Einschusszahlungen** wird deutlich, dass der Vorschlag der Europäischen Kommission in Bezug auf eine gezielte Überarbeitung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)⁴⁷ der Empfehlung des ESRB nachkommt und eine Ausweitung der Liquiditätsstresstests vorsieht (Artikel 44 Absatz 1 EMIR). Dies trägt zur Erreichung der Ziele der Empfehlung bei. Der Vorschlag sieht obligatorische Liquiditätsstresstests vor. Auf diese Weise soll das Liquiditätsrisiko abgebildet werden, das entsteht, wenn mindestens die beiden Parteien ausfallen, gegenüber denen zentrale Gegenparteien die größten Risikopositionen halten. Hierzu zählen auch Clearingmitglieder und Liquiditätsgeber („liquidity service providers“).

Der Bericht über die Umsetzung der **Empfehlung ESRB/2020/7 zur Beschränkung der Ausschüttungen während der COVID-19-Pandemie** (geändert durch **Empfehlung**

⁴⁶ Die Umsetzungsberichte zur **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2020 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2020/7 zur Beschränkung der Ausschüttungen während der COVID-19-Pandemie (ESRB/2020/15)** (ABl. C 27 vom 25.1.2021, S. 1), zur **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 25. Mai 2020 zu Liquiditätsrisiken aufgrund von Einschusszahlungen (ESRB/2020/6)** (ABl. C 238 vom 20.7.2020, S. 1), zur **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. März 2019 zur Änderung der Empfehlung ESRB/2016/14 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2019/3)** (ABl. C 271 vom 13.8.2019, S. 1) und zur **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1)** (ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 1) sind auf der ESRB-Website abrufbar.

⁴⁷ Siehe den **Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union**, veröffentlicht am 7. Dezember 2022.



ESRB/2020/15) zeigt, dass die zuständigen Behörden die erforderlichen Maßnahmen ergriffen haben, um sicherzustellen, dass im gesamten Finanzsektor ausreichend Eigenmittel vorgehalten werden. Dies entspricht den Zielen der Empfehlung, Systemrisiken zu mindern und zur wirtschaftlichen Erholung beizutragen.

Die Beurteilung der Umsetzung der **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds (ESRB/2017/6)** und der **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2015 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2015/2)** wurde zum Großteil während des Berichtszeitraums vorgenommen. Die entsprechenden Berichte werden voraussichtlich im zweiten Quartal 2023 veröffentlicht.

Im Hinblick auf die Umsetzung der **Empfehlung ESRB/2017/6** erhielt die ESMA vom ESRB im Jahr 2022 einen Vermerk über die Praktiken bei der Begrenzung von Hebelfinanzierungen und bei der Auferlegung weiterer Beschränkungen für die Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIFs). Der Schwerpunkt lag dabei auf Hebelfinanzierungen von AIFs im Immobiliensektor. Auch die von der irischen Zentralbank ergriffenen Maßnahmen wurden darin besprochen (siehe Abschnitt 3.7).

4.2 Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte

Im Einklang mit der Rechenschafts- und Berichtspflicht trat die Vorsitzende des ESRB, Christine Lagarde, zu Anhörungen vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). Am 20. Juni 2022 nahm sie an einer öffentlichen Anhörung vor dem ECON teil. Außerdem fanden im Berichtszeitraum zwei vertrauliche Sitzungen mit der Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON statt, in denen Finanzstabilitätsrisiken erörtert wurden.

Im Rahmen der öffentlichen Anhörung erläuterte die ESRB-Vorsitzende den Mitgliedern des Europäischen Parlaments ihre Einschätzung der Risiken für die Finanzstabilität in der EU. Dabei unterstrich sie, dass sich die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten von Extremrisiken und die Schwere der potenziellen Schäden spürbar erhöht hätten. Die Vorsitzende **betonte**, dass sich die Veränderung der Finanzierungsbedingungen im Zusammenhang mit der Normalisierung der Geldpolitik und der Einmarsch Russlands in die Ukraine auf die Erholung nach der Covid-19-Krise auswirkten. Sie skizzierte den Abgeordneten auch die strategischen Prioritäten des ESRB beim Aufbau eines starken makroprudenziellen Rahmens für Banken und Nichtbanken. Im Hinblick auf Letztere erläuterte sie die Prioritäten des ESRB für die laufende Überarbeitung von Solvency II und der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD). Am selben Tag wurde auch der ESRB-Jahresbericht 2021 veröffentlicht.

Der erste stellvertretende Vorsitzende des ESRB, Stefan Ingves, erschien am 16. Mai 2022 vor dem ECON zu einer Aussprache. Er gab die Einschätzung des ESRB bezüglich der Risiken



für die Finanzstabilität in der EU wieder. Dabei legte er auch eine vorläufige Bewertung der Auswirkungen des Einmarschs Russlands in die Ukraine vor. Überdies skizzierte er die Rolle der makroprudenziellen Politik in dem Fall, dass die Wirtschaft von einem schweren externen Schock getroffen wird. Er betonte, dass der makroprudenzielle Rahmen eine starke antizyklische Dimension haben müsse. Abschließend wies er darauf hin, dass erhebliche Fortschritte bei der Verbesserung der Datenqualität erforderlich seien. Noch immer schwäche die schlechte Datenqualität eine der wichtigsten Säulen der nach der Krise eingeleiteten Reformen: die Verbesserung der Transparenz des Finanzsystems gegenüber politischen Entscheidungsträgern und Aufsichtsbehörden.

Der stellvertretende Vorsitzende des ESRB und der Leiter des ESRB-Sekretariats erstatteten dem Wirtschafts- und Finanzausschuss der EU regelmäßig Bericht über die Risikoeinschätzung des ESRB. Dieser EU-Ausschuss soll die Koordinierung der politischen Maßnahmen der Mitgliedstaaten fördern. Darüber hinaus nahmen der Leiter des ESRB-Sekretariats und sein Stellvertreter turnusmäßig an den Sitzungen der Räte der Aufseher der europäischen Aufsichtsbehörden teil.

4.3 Organisationsstruktur des ESRB

Was die Organisationsstruktur betrifft, so setzt sich der ESRB aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie dem Sekretariat zusammen. Im Berichtszeitraum schieden Stefan Ingves, erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB, und Lars Rohde, ein nationales Mitglied des Lenkungsausschusses, aus ihrem jeweiligen Amt als Präsident der Sveriges riksbank bzw. Präsident der Danmarks Nationalbank aus. Nach einer geheimen Abstimmung, die am 30. März 2023 begann, ernannte das Wahlgremium am 5. April 2023 den Präsidenten der Suomen Pankki – Finlands Bank, Olli Rehn, zum neuen ersten stellvertretenden Vorsitzenden des ESRB.⁴⁸ Christian Kettel Thomsen, Präsident der Danmarks Nationalbank, wurde als neues nationales Mitglied in den Lenkungsausschuss gewählt. Darüber hinaus berief der Verwaltungsrat erneut Prof. Stephen Cecchetti von der Brandeis University Waltham, USA zum Vorsitzenden des ASC und Prof. Lorian Pelizzon von der Goethe-Universität Frankfurt zur stellvertretenden Vorsitzenden. Als weiterer stellvertretender Vorsitzender wurde Prof. Thorsten Beck vom European University Institute ernannt. Den Vorsitz des ATC hat seit seiner Wiederwahl im Juni 2022 nach wie vor Pablo Hernández de Cos, Präsident der Banco de España, inne.

Das ESRB-Sekretariat organisierte insgesamt 163 Sitzungen des Verwaltungsrats, des Lenkungsausschusses, des ASC und des ATC sowie ihrer wichtigsten Unterausschüsse.

Für das Tagesgeschäft des ESRB ist das ESRB-Sekretariat zuständig. Dessen Leiter ist Francesco Mazzaferro, sein Stellvertreter ist Tuomas Peltonen. Im Berichtsjahr gab es 22 aktive Arbeitsgruppen innerhalb des ESRB.

⁴⁸ Am 21. Juni 2023 gab die finnische Zentralbank in einer **Pressemittteilung** bekannt, dass ihr Präsident Olli Rehn bei den 2024 stattfindenden Präsidentschaftswahlen für das Amt des Präsidenten Finnlands kandidieren wolle. Aus diesem Grund lässt er seine offiziellen Pflichten bei der Suomen Pankki – Finlands Bank mit sofortiger Wirkung ruhen.



Die EZB unterstützt die Arbeit des ESRB auf vielfältige Weise. Im Einklang mit der **Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates** gewährleistet die EZB die Funktionsfähigkeit des Sekretariats und unterstützt den ESRB damit in analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen. Im Jahr 2022 stellte die EZB dem ESRB Personalressourcen im Umfang von 59,5 Vollzeitäquivalenten (VZÄ) zur Verfügung. Davon waren 31,7 VZÄ im Sekretariat angesiedelt, und 27,8 VZÄ leisteten anderweitig Unterstützung. Die direkten Kosten der EZB beliefen sich dabei auf 9,5 Mio. €. Hinzu kamen indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Unterstützungsleistungen (z. B. Personal, IT, allgemeine Verwaltung). Von anderen Mitgliedsinstitutionen des ESRB wurden im genannten Zeitraum rund 68,4 VZÄ für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als deren Vorsitzende abgestellt.

4.4 Öffentliche Veranstaltungen des ESRB

Am 20. Juni 2022 hielt Pablo Hernández de Cos, Präsident der Banco de España und Vorsitzender des ATC, eine Keynote-Rede auf der 6th Annual Macprudential Conference, die gemeinsam von De Nederlandsche Bank, der Sveriges riksbank und der Deutschen Bundesbank organisiert wurde. Der Schwerpunkt lag auf dem ESRB-Konzeptpapier zum makroprudenziellen Rahmenwerk der EU.

Am 24./25. Oktober 2022 kam der ESRB zu seiner jährlichen Sitzung mit dem Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer (CEAOB) und mit Abschlussprüfern von in der EU ansässigen global systemrelevanten Finanzinstituten (G-SIFIs) zusammen. Diese Sitzung ist nach **EU-Recht** vorgeschrieben und soll dem ESRB Informationen zu sektorspezifischen oder wichtigen auf Ebene der G-SIFIs stattfindenden Entwicklungen liefern. Das Treffen fand in einem hybriden Format statt. Im Mittelpunkt der Diskussion stand der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine mit seinen Folgen für die Wirtschaftsprüfung. Insbesondere wurden die Sanktionen gegen russische Staatsbürger und Unternehmen erörtert, deren Einhaltung sich aufgrund des Tempos, mit denen sie im Frühjahr 2022 umgesetzt werden mussten, des Umfangs und der Komplexität zunächst schwierig gestaltete. Auch die Berücksichtigung von Klimarisiken in Jahresabschlüssen wurde angesprochen, insbesondere im Zusammenhang mit den neuen europäischen Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Dabei ging es um die ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sowie um die mögliche Rolle der Wirtschaftsprüfer. Abschließend wurden auch andere Risiken, vor allem Cyberrisiken, erörtert.

Am 8. Dezember 2022 fand die sechste Jahreskonferenz des ESRB statt. Sie wurde in einem virtuellen Format durchgeführt und beschäftigte sich mit der Frage, wie den Herausforderungen für die Finanzstabilität begegnet werden kann. Als Vorsitzende des ESRB hielt Christine Lagarde die **Eröffnungsrede**. Die Konferenz umfasste zwei Panels. Das erste wurde von Pablo Hernández de Cos geleitet und beschäftigte sich mit den **politischen Herausforderungen im aktuellen makroökonomischen Umfeld**. Im zweiten Panel wurden technologische Neuerungen und systemische Risiken erörtert. Es stand unter der Leitung von Cecilia Skingsley (Head of BIS Innovation Hub bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich). Zudem wurden zwei Keynote-Reden gehalten. Die erste von Daron Acemoğlu (Institute Professor am Massachusetts Institute of Technology) beschäftigte sich mit Zukunftsfragen in den Bereichen Arbeit, Löhne und Demokratie (**Can we have a better future for work, wages and democracy?**).



In der zweiten Rede gab Stefan Ingves (Präsident der schwedischen Zentralbank und erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB) einen Rückblick und Ausblick zur makroprudenziellen Politik (**Macprudential policy: Where do we come from and what's next?**). Die **Abschlussrede** hielt Francesco Mazzaferro in seiner Funktion als Leiter des ESRB-Sekretariats. Eine **Videoaufzeichnung** der Konferenz steht auf der Website des ESRB zur Verfügung.

Der ASC verleiht alljährlich den Ieke-van-den-Burg-Preis, mit dem herausragende Forschungsarbeiten von jungen Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern gewürdigt werden, die sich mit ESRB-relevanten Themen befassen. Die Auszeichnung wurde 2014 im Gedenken an Ieke van den Burg ins Leben gerufen, die von 2011 bis 2014 dem ASC angehörte und von 1999 bis 2009 Mitglied des Europäischen Parlaments war. Im Jahr 2022 ging der Preis an Antonio Coppola für sein Forschungspapier **In safe hands: The financial and real impact of investor composition over the credit cycle** und an Thomas Krön für seine Arbeit **Payout restrictions and bank risk-shifting**.



5 Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023

Working Papers

1. März 2023

S. Kundu, **The externalities of fire sales: evidence from collateralized loan obligations**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 141

1. März 2023

P. Dunne, L. Emter, F. Fecht, R. Giuliana und O. Peia, **Financial fragility in open-ended mutual funds: the role of liquidity management tools**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 140

28. September 2022

E. Dávila und A. Walther, **Corrective regulation with imperfect instruments**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 139

28. September 2022

M. Hodula, J. Janků und L. Pfeifer, **The effect of structural risks on financial downturns**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 138

15. August 2022

M. A. Muñoz und F. Smets, **Macroprudential policy and the role of institutional investors in housing markets**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 137

15. August 2022

O. Schneorson, **Interbank credit exposures and financial stability**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 136

1. Juli 2022

E. Ryan, **Are fund managers rewarded for taking cyclical risks?**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 134

1. Juli 2022

J. Karmelavičius, I. Mikaliūnaitė-Jouvanceau und A. Petrokaitė, **Housing and credit misalignments in a two-market disequilibrium framework**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 135



Occasional Papers

1. Oktober 2022

P.-E. Darpeix, **The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 21

1. April 2022

E. Gaffney, F. McCann und J. Stroebel, **The economics of debt relief during a pandemic: lessons from the experience in Ireland**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 20

Berichte

14. Februar 2023

Advancing macroprudential tools for cyber resilience

25. Januar 2023

Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector

21. November 2022

Fiscal support and macroprudential policy – Lessons from the COVID-19 pandemic

30. August 2022

Issues note on macroprudential aspects of trade credit insurance

26. Juli 2022

The macroprudential challenge of climate change

15. Juli 2022

EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022

1. Juli 2022

Monitoring systemic risks in the EU securitisation market

Risk Dashboards

8. Dezember 2022

ESRB Risk Dashboard, November 2022 (Ausgabe 42)

Anhang 1 zur 42. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 42. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

29. September 2022

ESRB Risk Dashboard, September 2022 (Ausgabe 41)

Anhang 1 zur 41. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard



ESRB-Jahresbericht 2022

Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023

Anhang 2 zur 41. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

30. Juni 2022

ESRB Risk Dashboard, Juni 2022 (Ausgabe 40)

Anhang 1 zur 40. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 40. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Stresstests

20. März 2023

Macro-financial scenario for the 2023 EU-wide banking sector stress test

3. November 2022

Adverse scenario for the European Securities and Markets Authority's money market fund stress testing guidelines in 2022

28. März 2022

Climate scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide pension fund stress test in 2022

Stellungnahmen

15. November 2022

Opinion of the European Systemic Risk Board of 15 November 2022 regarding the existing systemic risk buffer pursuant to Article 133 and the Norwegian notification of the setting or resetting of an O-SII buffer pursuant to Article 131 of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions (ESRB/2022/8)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

6. September 2022

Opinion of the European Systemic Risk Board of 6 September 2022 regarding Dutch notification of an extension of the period of application of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions (ESRB/2022/6)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

28. Juli 2022

Opinion of the European Systemic Risk Board of 28 July 2022 regarding the existing systemic risk buffer pursuant to Article 133 and the Belgian notification of the setting or resetting of O-SII buffer rates pursuant to Article 131 of Directive 2013/36/EU of the



European Parliament and of the Council on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions (ESRB/2022/5)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses

24. Januar 2023

W. Buitter, S. Cecchetti, K. Dominguez und A. Sánchez Serrano, **Stabilising financial markets: lending and market making as a last resort**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 13

Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen

27. Februar 2023

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2019/3 (Einzelempfehlungen C, D und F)

15. Februar 2023

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2020/6 (Einzelempfehlungen B(1) und D(1))

26. September 2022

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2020/15

19. Mai 2022

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2015/1

Empfehlungen

25. Januar 2023

Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 1. Dezember 2022 zu Anfälligkeiten des Gewerbeimmobiliensektors im Europäischen Wirtschaftsraum (ESRB/2022/9)

Warnungen

29. September 2022

Warnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2022 zu Anfälligkeiten des Finanzsystems der Union (ESRB/2022/7)



Antworten und Schreiben

30. März 2023

Schreiben der Präsidentin der EZB und Vorsitzenden des ESRB an Mairead McGuinness (Kommissarin für Finanzdienstleistungen, Finanzstabilität und Kapitalmarktunion der Europäischen Kommission) zum Thema Stresstests

20. März 2023

Schreiben an die Mitglieder des Europäischen Parlaments zur Überarbeitung der EMIR

20. März 2023

Schreiben an die Arbeitsgruppe des Rates zur Überarbeitung der EMIR

16. November 2022

Schreiben an die Arbeitsgruppe des Rates zur Überarbeitung von Solvency II und zum Liquiditätsrisikomanagement

16. November 2022

Schreiben an die Mitglieder des Europäischen Parlaments zur Überarbeitung von Solvency II und zum Liquiditätsrisikomanagement

19. Juli 2022

Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zur gezielten Überarbeitung der EMIR im Hinblick auf das zentrale Clearing in der EU

13. Juli 2022

Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zu Fragen der Datenqualität und zu Finanzstabilitätsrisiken

1. April 2022

Antwort des ESRB im Rahmen einer Konsultation der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie



Abkürzungen

Länder

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
HR	Kroatien	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	NO	Norwegen
LT	Litauen	USA	Vereinigte Staaten

Sonstige

AIF	Alternativer Investmentfonds
AIFMD	Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers Directive)
ASC	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
A-SRI	Anderweitig systemrelevantes Institut (other systemically important institution)
ATC	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)



BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CAPE	konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (cyclically adjusted price-to-earnings ratio)
CCP	Zentrale Gegenpartei (central counterparty)
CEAOB	Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer Committee of European Auditing Oversight Bodies
CET1	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
CRD	Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive)
CRR	Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation)
DeFi	dezentrale Finanzanwendungen
DORA	Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (Digital Operational Resilience Act)
DSTI	Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen (debt-service-to-income)
DTI	Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Einkommen (debt-to-income)
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)
ECON	Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament)
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EMIR	Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen European Market Infrastructure Regulation
ESAs	Europäische Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities)
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
EU	Europäische Union
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
FSB	Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board)
G-SIFI	Global systemrelevantes Finanzinstitut (global systemically important financial institution)
G-SRI	global systemrelevantes Institut (global systemically important institution)
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IFRS	International Financial Reporting Standard
IRB	Auf internen Ratings basierend (internal ratings-based)
LCR	Liquiditätsdeckungsquote Liquidity Coverage Ratio
LTV	Kreditvolumen in Relation zum Immobilienwert (loan-to-value)
MiCA	Märkte für Kryptowerte Markets in Crypto-Assets



MMFR	Verordnung über Geldmarktfonds (Money Market Fund Regulation)
NPL	notleidender Kredit (non-performing loan)
NSFR	strukturelle Liquiditätsquote (net stable funding ratio)
RMBSs	verbriefte Wohnimmobilienkredite (residential mortgage-backed securities)
SITO	Zielwerte für die systemische Belastungstoleranz (Systemic Impact Tolerance Objectives)
SRB	Einheitliche Abwicklungsausschuss (Single Resolution Board)
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism)
VZÄ	Vollzeitäquivalent



Impressum

© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken 2023**

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

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

Im **ESRB-Glossar** finden Sie Erläuterungen zu speziellen Fachtermini (nur in englischer Sprache verfügbar).

PDF ISBN 978-92-9472-302-4, ISSN 1977-5091, doi:10.2849/51358, DT-AA-23-001-DE-N