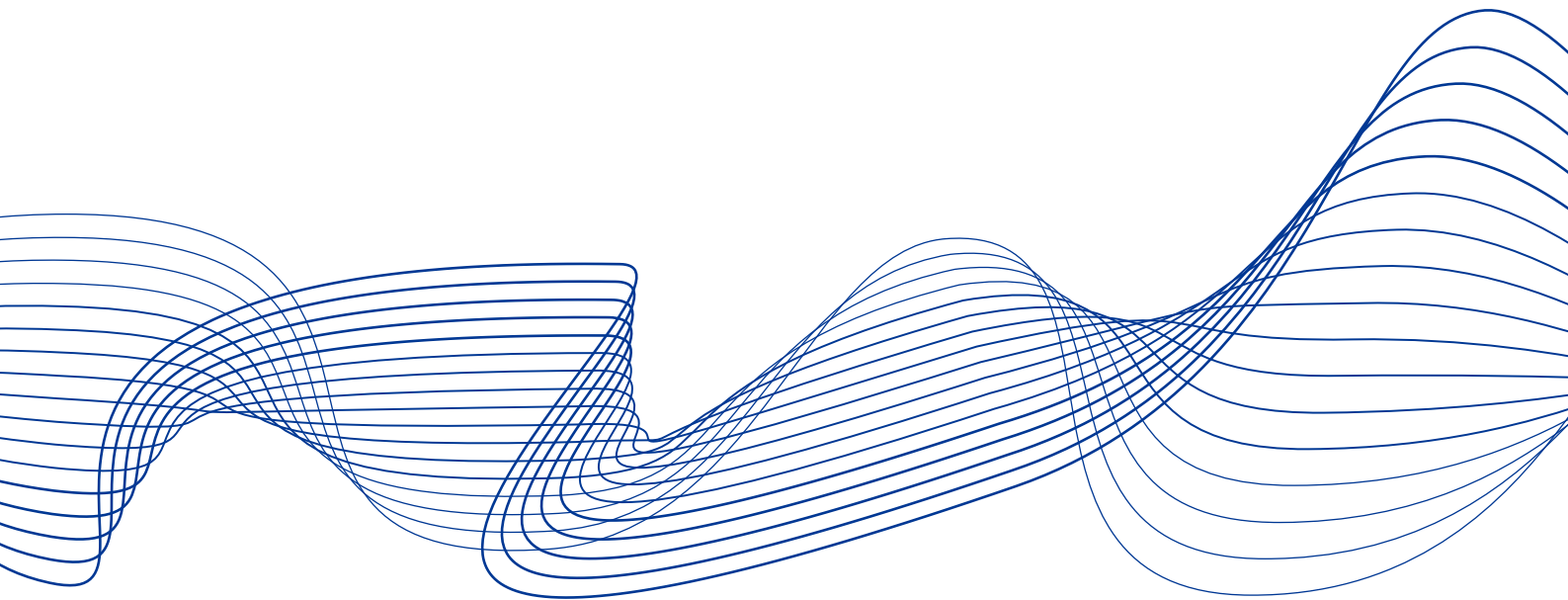


Jahresbericht

2023



ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Inhalt

Vorwort	3
Zusammenfassung	5
1 Systemrisiken im Finanzsystem der EU	9
1.1 Allgemeine Wirtschaftsaussichten	9
1.2 Hauptrisiken für die Finanzstabilität	10
Kasten 1 Ursachen der Turbulenzen im Bankensektor vom März 2023 und Lehren für die Finanzstabilität	15
Kasten 2 Systemische Liquiditätsrisiken	25
1.3 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung	25
Kasten 3 Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken	27
2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken	29
2.1 Maßnahmen gegen das Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken im gesamten Finanzsystem	29
2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens für Banken	37
2.3 Stärkung des Regulierungsrahmens für den Nichtbankenfinanzsektor	40
3 Überblick über die nationalen Maßnahmen	44
3.1 Überblick über die nationalen Maßnahmen	44
3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer	45
3.3 Systemrisikopuffer	48
3.4 Puffer für systemrelevante Institute (A-SRIs und G-SRIs)	49
3.5 Risikogewichtungsmaßnahmen	50
3.6 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen	51
3.7 Sonstige Maßnahmen	53



3.8	Gegenseitige Anerkennung (Reziprozität)	53
4	Institutioneller Rahmen: Umsetzung und Rechenschaftslegung	56
4.1	Beurteilung der Umsetzung von Empfehlungen des ESRB	56
4.2	Berichterstattung an das Europäische Parlament und sonstige institutionelle Aspekte	58
4.3	Organisationsstruktur des ESRB	59
4.4	Öffentliche Veranstaltungen des ESRB	59
	Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB (1. April 2023 bis 31. März 2024)	62
	Working Papers	62
	Occasional Papers	62
	Berichte	63
	Risk Dashboards	63
	Stresstests	64
	Stellungnahmen	64
	Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses	65
	Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen	65
	Empfehlungen	66
	Antworten und Schreiben	66
	Abkürzungen	68
	Impressum	71



Vorwort



Christine Lagarde, Vorsitzende des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken

Ich freue mich sehr, Ihnen den 13. Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 31. März 2024 vorlegen zu dürfen. Mit diesem Bericht informiert der ESRB die EU-Gesetzgeber sowie die breite Öffentlichkeit in Europa darüber, wie er sein Mandat erfüllt hat. Der Jahresbericht ist ein wichtiger Bestandteil des Rahmens, mit dem der ESRB Transparenz gewährleistet und seiner Rechenschaftspflicht nachkommt.

Prägend für den Berichtszeitraum waren ein schwieriges makroökonomisches Umfeld, die erhebliche Volatilität an den Finanzmärkten und die große geopolitische Unsicherheit. Das nachlassende Wachstum belastete in Verbindung mit der hohen Inflation und den restriktiven Finanzierungsbedingungen die

Bilanzen von Unternehmen und privaten Haushalten. Im zweiten Halbjahr 2023 verdeutlichte die weltweite Volatilität an den Anleihemärkten, wie anfällig Finanzmärkte nach wie vor gegenüber ungeordneten Vermögenspreiskorrekturen sind. Der andauernde Krieg in der Ukraine und der Nahostkonflikt erinnerten uns daran, dass geopolitische Spannungen jederzeit eskalieren können. Durch das Zusammenwirken dieser Faktoren blieben die Risiken für die Finanzstabilität hoch.

Das Finanzsystem der EU erwies sich in dieser schwierigen Zeit als widerstandsfähig – auch im März 2023, als es in den Vereinigten Staaten und der Schweiz zu Turbulenzen im Bankensektor kam, sowie während der weltweiten Störungen an den Anleihemärkten im weiteren Jahresverlauf. Die europäischen Banken verfügten zu Beginn des Zeitraums über deutlich höhere Eigenkapital- und Liquiditätsquoten als vor der globalen Finanzkrise. Ihre Krisenfestigkeit wurde zudem durch umsichtige makroprudenzielle Maßnahmen gesteigert. Die in diesem Jahresbericht dokumentierten Ereignisse verdeutlichen jedoch einmal mehr, wie wichtig es ist, wachsam zu bleiben und die Widerstandsfähigkeit des gesamten Finanzsystems aufrechtzuerhalten oder sogar zu erhöhen. Dementsprechend verschärfen einige Mitgliedstaaten ihre makroprudenziellen Maßnahmen, insbesondere im Hinblick auf die Kapitalpuffer

Der ESRB widmete sich im Berichtszeitraum vor allem den übergreifenden systemischen Risiken, die Institute des Banken- und des Nichtbankensektors gleichermaßen betreffen. Er ermittelte zentrale Bereiche mit Handlungsbedarf in Bezug auf Cyberrisiken und erweiterte das entsprechende operationelle Instrumentarium unter anderem um Informationsmanagement- und Koordinierungsinstrumente. Darüber hinaus führte der ESRB die Bewertung der systemischen Auswirkungen von Kryptowerten und dezentralen Finanzanwendungen fort und kam zu dem Ergebnis, dass die Behörden ihre Kapazitäten ausbauen sollten, um die Entwicklungen des Krypto-Ökosystems und deren potenziell zunehmende Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu überwachen. Gemeinsam mit der EZB stellte der ESRB ferner einen schrittweisen, zielgerichteten und skalierbaren makroprudenziellen Ansatz zur Bewältigung von Klimarisiken vor.

Der ESRB arbeitete aktiv mit den EU-Gesetzgebern zusammen, um die Bedeutung der makroprudenziellen Perspektive bei den laufenden regulatorischen Reformen des Nichtbankenfinanzsektors hervorzuheben. Der ESRB begrüßt den Abschluss der Überprüfung



von Rechtsvorschriften für **Investmentfonds**, **Versicherungsgesellschaften** und das **zentrale Clearing**. Die überarbeiteten Vorschriften werden dazu beitragen, einige der vom ESRB aufgezeigten Schwachstellen zu beheben. Unterdessen ist die Reform der Verordnung über Geldmarktfonds in der EU nach wie vor überfällig. Im Mai 2024 leitete die Europäische Kommission eine gezielte **Konsultation** ein, um die Angemessenheit makroprudenzieller Maßnahmen für die Finanzintermediation durch Nichtbanken zu bewerten. Die Beteiligung an diesem wichtigen Verfahren wird 2024 zu den Prioritäten des ESRB zählen.

Eine Kollegin und ein Kollege, denen ich mich tief verbunden fühle und die ich sehr schätze, haben im Berichtszeitraum den ESRB verlassen. Ich möchte mich bei Claudia Buch bedanken, deren Amtszeit als stellvertretende Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses mit ihrer Ernennung zur Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums der EZB endete. Sie hat einen großen Beitrag zur Arbeit des ESRB geleistet, und ich freue mich, dass der ESRB auch künftig auf ihre Expertise in der neuen Funktion zählen kann. Mein Dank und meine Anerkennung gehen auch an Ignazio Visco, dessen Amtszeit als Mitglied des ESRB-Verwaltungsrats im Oktober 2023 endete.

Christine Lagarde

Vorsitzende des ESRB



Zusammenfassung

Der vorliegende Jahresbericht bezieht sich auf den Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 31. März 2024.

Im Jahr 2023 und Anfang 2024 bestanden weiterhin hohe Risiken für die Finanzstabilität. Gründe hierfür waren das schwierige makroökonomische Umfeld, die erhebliche Volatilität an den Finanzmärkten und die große geopolitische Unsicherheit. Die gedämpften

Wachstumsaussichten, sinkenden Immobilienpreise und restriktiven Kreditbedingungen führten zu Bedenken, dass die Kreditnehmer nicht in der Lage sein könnten, ihre Schulden zu tilgen. Ganz allgemein bereiteten auch die zyklischen Risiken Sorge. Das Wachstum des realen BIP in der EU verlangsamte sich 2023, da die wegen des hohen Preisdrucks erforderlichen geldpolitischen Maßnahmen auf die Realwirtschaft durchwirkten. Zugleich wurden die in der Corona-Pandemie ergriffenen finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen Schritt für Schritt beendet. Die hohe Inflation hatte in Verbindung mit den gestiegenen Zinsen zur Folge, dass die Unternehmen ihre Investitionen drosselten und die privaten Haushalte ihren Konsum einschränkten. Die erhebliche Volatilität an den globalen Anleihemärkten in der zweiten Jahreshälfte 2023, von der insbesondere der Nichtbankensektor sowie Anleger mit umfangreichen Zinsrisikopositionen betroffen waren, stellte die Stabilität des Finanzsystems ebenfalls auf die Probe. Darüber hinaus verstärkten der Krieg in der Ukraine und erneute Spannungen im Nahen Osten, die im späteren Jahresverlauf 2023 auftraten, die geopolitische Unsicherheit. Sollten sich die geopolitischen Spannungen weiter verschärfen, könnten sich daraus Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ergeben.

Die Banken in der EU erzielten 2023 hohe Gewinne und hielten dem weltweiten Stress im Bankensystem stand. Im Jahr 2023 verbuchten die Banken in der EU einen deutlichen Gewinnanstieg, da sich ihr Zinsergebnis verbesserte und der Anteil notleidender Kredite allmählich auf einen historischen Tiefstand sank. Die Ergebnisse des EU-weiten Stresstests 2023 der EBA bestätigten, dass sich die Banken in der EU in einem adversen Szenario, das eine schwere Rezession in der EU und weltweit, steigende Zinsen und höhere Kreditspreads simuliert, gut behaupten können. Diese Widerstandsfähigkeit wurde auch dadurch unter Beweis gestellt, dass die Banken in der EU nur begrenzt unter den Turbulenzen litten, die den Sektor im März 2023 mit dem Zusammenbruch von drei kleinen bzw. mittelgroßen Banken in den Vereinigten Staaten erfassten. Hierdurch erhöhten sich wiederum die Anfälligkeiten in bestimmten Teilen des Schweizer Bankensektors, was letztlich zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führte. Der EU-Bankensektor wies im Jahr 2023 zwar eine hohe Ertragskraft und Widerstandsfähigkeit auf, dennoch bleiben die Risiken auch in Zukunft erhöht. Die Auswirkungen der hohen Inflation und des starken Zinsanstiegs werden erst im Zeitverlauf vollständig zu spüren sein. Es steht zu erwarten, dass die Zinsmargen sinken werden, wodurch sich die Ertragskraft der Banken in der EU verringern wird. Darüber hinaus könnten die gedämpften Wachstumsaussichten in Verbindung mit den restriktiven Finanzierungsbedingungen auf längere Sicht zu einer Verschlechterung der Aktivaqualität führen. Die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten könnten zudem die Finanzierungsrisiken der Banken erhöhen. In Anbetracht der großen Unsicherheit ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Banken weiterhin widerstandsfähig bleiben, um neben den ohnehin schon verhaltenen makrofinanziellen Aussichten weitere Schocks verkraften zu können.



Neben seinen laufenden Tätigkeiten zur Ermittlung systemischer Risiken im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) leistete der ESRB einen Beitrag zu den Stresstests der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs).

Im Berichtszeitraum entwickelte er adverse Szenarios für die 2023 von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) durchgeführten Stresstests bei Geldmarktfonds und zentralen Gegenparteien. Darüber hinaus erstellte der ESRB adverse Szenarios für die einmalige Szenarioanalyse „Fit für 55“ in Bezug auf Klimarisiken. Die Ergebnisse dieser Analyse werden in den Abschlussbericht der ESAs und der Europäischen Zentralbank (EZB) an die Europäische Kommission einfließen.¹

Im Berichtszeitraum befasste sich der ESRB mit verschiedenen Fragen, die sich aus der vorherrschenden Wirtschaftslage in Verbindung mit den Anfälligkeiten im gesamten Finanzsystem ergeben.²

Im Zuge dessen wurde untersucht, welche Lehren aus den Bankenturbulenzen vom März 2023 gezogen werden können und wie sich z. B. das höhere Zinsänderungsrisiko auf Banken auswirkt. Ein weiteres Tätigkeitsfeld des ESRB bestand in der Verbesserung der Überwachung und Messung der systemischen Tragweite von Liquiditätsrisiken.

Im Berichtszeitraum arbeitete der ESRB an mehreren wichtigen Dossiers zu sektorübergreifenden und grenzüberschreitenden Maßnahmen.

Gemeinsam mit der EZB veröffentlichte er hierzu einen Bericht über einen makroprudenziellen Rahmen für den Umgang mit Klimarisiken. Darüber hinaus unterbreitete der ESRB Vorschläge zur Bewältigung von Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Cybervorfällen, Kryptowerten und dezentralen Finanzanwendungen. Sie sollen bekannte Risiken und Anfälligkeiten abmildern, die das gesamte Finanzsystem betreffen. Zusammen mit der EZB untersuchte der ESRB auch, welche Folgen ein Umfeld mit höheren Inflationsraten und Zinssätzen für die makroprudenzielle Politik hat, und konzentrierte sich dabei auf die Wechselwirkungen zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik in verschiedenen Phasen des Finanzzyklus. Diese sektor- und bereichsübergreifende Arbeit beinhaltete eine aktualisierte Bewertung des Wohnimmobiliensektors sowie weitere Arbeiten im Anschluss an die Veröffentlichung der Empfehlung des ESRB zu Risikopositionen im Gewerbeimmobiliensektor.³ Bei der Aktualisierung seiner Bewertung des Wohnimmobiliensektors kam der ESRB zu dem Schluss, dass die Marktabschwächung noch nicht lange genug andauert, als dass eine wesentliche Änderung der Risikobewertung des ESRB aus dem Jahr 2021 angebracht wäre.

Der ESRB setzte seine Arbeiten zu spezifischen Maßnahmen für den Bankensektor fort.

Dazu unterstützte er unter anderem die Europäische Kommission bei der laufenden Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens. Seine langfristige Perspektive für die makroprudenzielle Politik hatte der ESRB bereits in einem **Konzeptpapier** aus dem Jahr 2022 dargelegt, das nach wie vor als Ausgangsbasis für den Beitrag zu dieser Überprüfung dient. Zudem wird weiter daran gearbeitet, ein besseres Verständnis darüber zu erlangen, wie einige ESRB-Mitglieder das Konzept einer positiv neutralen Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer derzeit anwenden.

Der ESRB hat den gemeinsamen Rahmen zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung für Banken auf der Grundlage der von ihm erstmals 2019 und 2021 vorgeschlagenen Methoden weiterentwickelt. Der Rahmen zur Beurteilung der

¹ Weitere Informationen hierzu finden sich auf der Website der Europäischen Kommission im Bereich „**Fit für 55“: Unsere Bilanz.**

² Siehe auch Kasten 1.

³ Siehe **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.



makroprudenziellen Ausrichtung ermöglicht es, Finanzstabilitätsrisiken mit den zu ihrer Bewältigung ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen systematisch und quantitativ abzugleichen und somit die makroprudenzielle Ausrichtung der ESRB-Mitglieder als locker, neutral oder restriktiv einzustufen. Im Januar 2024 veröffentlichte der ESRB einen Bericht über weitere methodische Verbesserungen dieses Rahmens.⁴ Darüber hinaus verwendete der ESRB den Rahmen, um die nationalen makroprudenziellen Maßnahmen der ESRB-Mitglieder zu unterstützen und zu hinterfragen.

Die Zunahme zyklischer Risiken veranlasste im Berichtszeitraum einige EU-Mitgliedstaaten zur Verschärfung ihrer makroprudenziellen Maßnahmen.

Es wurden mehrere kapitalbasierte Maßnahmen ergriffen, vor allem im Zusammenhang mit dem antizyklischen Kapitalpuffer. Sie zielten in erster Linie auf eine Straffung der bestehenden makroprudenziellen Politik ab. Hinzu kam eine Reihe von kreditnehmerbasierten Maßnahmen, die jedoch nicht explizit auf eine allgemeine makroprudenzielle Straffung oder Lockerung in den jeweiligen Ländern ausgerichtet waren. Bei Betrachtung der Kapitalpufferanforderungen im gesamten EWR zeigt sich, dass die Systemrisikopuffer seit der Pandemie insgesamt geschrumpft sind. Unterdessen wurden antizyklische Puffer in ähnlichem Umfang aufgebaut, was insgesamt für einen weitgehenden Ausgleich sorgte.

Außerhalb des Bankensektors wurden nur wenige Fortschritte erzielt, obwohl sich der ESRB wiederholt dafür ausgesprochen hat, den Regulierungsrahmen für den

Nichtbankenfinanzsektor zu reformieren. Im Berichtszeitraum schlossen die EU-Gesetzgeber ihre Überprüfung der Aufsichtsregeln für Investmentfonds und Versicherungsgesellschaften sowie für das zentrale Clearing ab. So erarbeitete der ESRB gemeinsam mit den EU-Gesetzgebern Vorschläge, um das Erfordernis eines aktiven Kontos bei zentralen Gegenparteien (CCPs) einzuführen sowie um die von ihm zuvor als Problem identifizierte Abhängigkeit von bestimmten Clearingdiensten anzugehen, die von mehreren zentralen Gegenparteien aus dem Vereinigten Königreich erbracht werden. Darüber hinaus zeigte der ESRB auch Möglichkeiten auf, wie aus Sicht der Finanzstabilität mit Risiken umzugehen ist, die durch Unternehmensanleihe- und Immobilienfonds entstehen. Er überwachte außerdem Risiken in bestimmten Teilen des Nichtbankenfinanzsektors und veröffentlichte hierzu seinen jährlichen Bericht „EU Non-bank Financial Intermediation (NBF) Risk Monitor“.⁵ Ferner nahm der ESRB die Ankündigung der Europäischen Kommission im Januar 2024 zur Kenntnis, im Lauf des Jahres eine gezielte Konsultation zu makroprudenziellen Maßnahmen für die Finanzintermediation durch Nichtbanken einzuleiten. Die Antwort des ESRB auf diese Konsultation wird im Jahresbericht 2024 behandelt.

Der ESRB erfüllte seine Rechenschafts- und Berichtspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament und der Öffentlichkeit.

Zu diesem Zweck erschien die Vorsitzende des ESRB am 20. März 2023 zu einer öffentlichen Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON). Außerdem tauschte sie sich in vertraulichen Sitzungen mit der Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ECON über Finanzstabilitätsrisiken aus. Zur Erfüllung seiner Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit gab der ESRB im Juli 2023 seinen Jahresbericht für 2022 heraus. Weiterhin veranstaltete er eine Reihe von Konferenzen und Workshops, um den Austausch über die makroprudenzielle Politik zu fördern. Im Rahmen seines Mandats traf sich der ESRB zu seiner jährlichen Sitzung mit dem Ausschuss der Europäischen

⁴ Siehe ESRB, **Improvements to the ESRB macroprudential stance framework: Report by the Contact Group on Macroprudential Stance of the ESRB's Instruments Working Group (IWG)**, Januar 2024.

⁵ Siehe ESRB, **EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023**, Juni 2023.



Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer (CEAOB) sowie mit Abschlussprüfern von in der EU ansässigen Versicherungsgesellschaften und global systemrelevanten Finanzinstituten (G-SIFIs). Darüber hinaus fand die siebte Jahreskonferenz des ESRB statt. Themenschwerpunkte waren die künftigen Herausforderungen für die Finanzstabilität, einschließlich neuer Risiken und deren potenzielle Regulierung.



1 Systemrisiken im Finanzsystem der EU

1.1 Allgemeine Wirtschaftsaussichten

Im Jahr 2023 und Anfang 2024 bestanden weiterhin hohe Risiken für die Finanzstabilität. Gründe hierfür waren das schwierige makroökonomische Umfeld, die temporär hohe Volatilität an den Anleihemärkten und die große geopolitische Unsicherheit. Die gedämpften Wachstumsaussichten, sinkenden Immobilienpreise und restriktiven Kreditbedingungen führten zu Bedenken, dass die Kreditnehmer nicht in der Lage sein könnten, ihre Schulden zu tilgen. Ganz allgemein bereiteten auch die zyklischen Risiken Sorge. Das Wachstum des realen BIP in der EU verlangsamte sich 2023, da die wegen des hohen Preisdrucks erforderlichen geldpolitischen Maßnahmen auf die Realwirtschaft durchwirkten. Zugleich wurden die in der Pandemie ergriffenen finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen Schritt für Schritt beendet. Insgesamt hatte die erhöhte Inflation in Verbindung mit den gestiegenen Zinsen zur Folge, dass die Unternehmen ihre Investitionen drosselten und die privaten Haushalte ihren Konsum einschränkten. Die erhebliche Volatilität an den globalen Anleihemärkten in der zweiten Jahreshälfte 2023, von der insbesondere der Nichtbankensektor sowie Anleger mit Zinsrisikopositionen betroffen waren, stellte die Stabilität des Finanzsystems ebenfalls auf die Probe. Darüber hinaus verstärkten der Krieg in der Ukraine und erneute Spannungen im Nahen Osten, die im späteren Jahresverlauf 2023 auftraten, die geopolitische Unsicherheit. Sollten sich die geopolitischen Spannungen weiter verschärfen, könnten sich daraus Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ergeben.

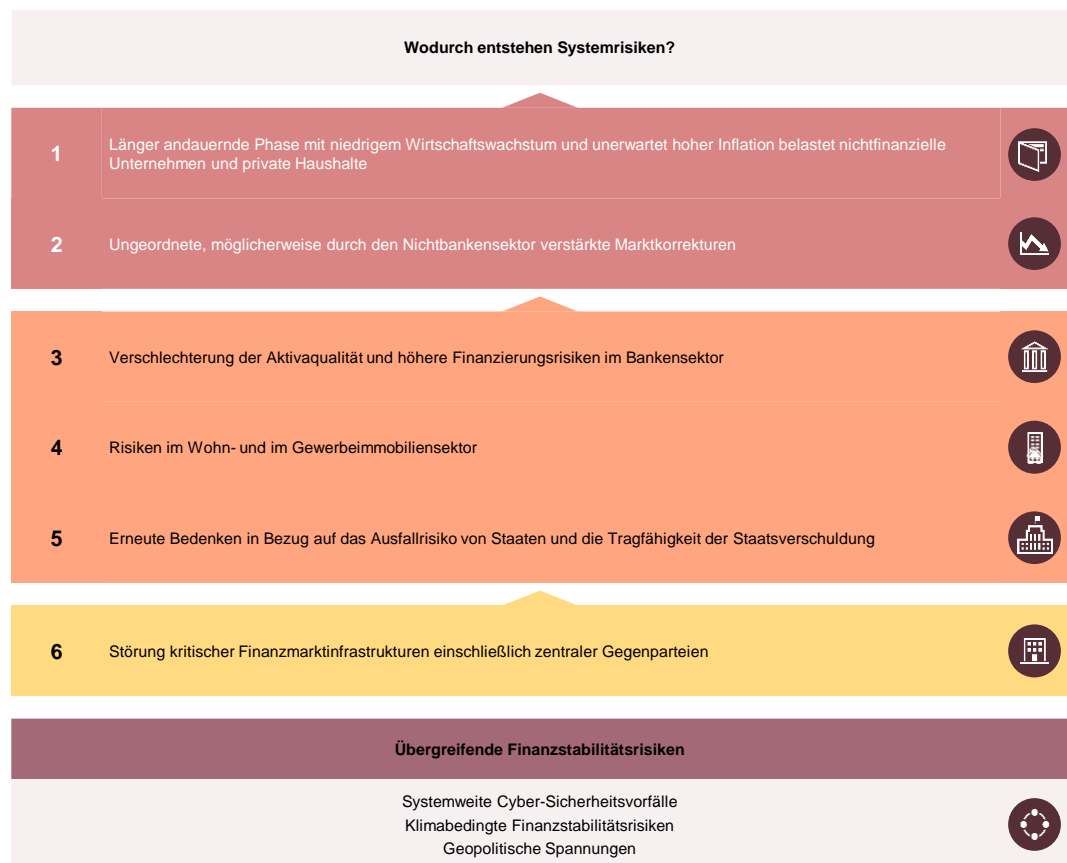
Die Banken in der EU erzielten 2023 hohe Gewinne und hielten dem weltweiten Stress im Bankensystem stand. Im Jahr 2023 verbuchten die Banken in der EU einen deutlichen Gewinnanstieg, da sich ihr Zinsergebnis verbesserte und der Anteil notleidender Kredite (NPL) allmählich auf einen historischen Tiefstand sank. Die Ergebnisse des EU-weiten Stresstests 2023 der EBA bestätigten, dass sich die Banken in der EU in einem adversen Szenario, das eine schwere Rezession in der EU und weltweit, steigende Zinsen und höhere Kreditspreads simuliert, gut behaupten können. Diese Widerstandsfähigkeit wurde auch dadurch unter Beweis gestellt, dass die Banken in der EU nur begrenzt unter den Turbulenzen litten, die den Sektor im März 2023 mit dem Zusammenbruch von drei kleinen bzw. mittelgroßen Banken in den USA erfassten. Hierdurch erhöhten sich wiederum die Anfälligkeiten in bestimmten Teilen des Schweizer Bankensektors, was letztlich zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führte. Der EU-Bankensektor wies im Jahr 2023 zwar eine hohe Ertragskraft und Widerstandsfähigkeit auf, dennoch bleiben die Risiken auch in Zukunft erhöht. So werden die Auswirkungen der gestiegenen Zinsen erst im Zeitverlauf vollständig zu spüren sein. Die Zinsmargen dürften sinken, wodurch sich die Ertragskraft der Banken in der EU verringern wird. Ferner steht zu erwarten, dass die gedämpften Wachstumsaussichten in Verbindung mit den restriktiven Finanzierungsbedingungen auf längere Sicht zu einer Verschlechterung der Aktivaqualität führen. Auftretende Spannungen an den Finanzmärkten würden zudem die Finanzierungsrisiken der Banken erhöhen. In Anbetracht der großen Unsicherheit ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Banken weiterhin widerstandsfähig bleiben, um neben den ohnehin schon verhaltenen makrofinanziellen Aussichten weitere Schocks verkraften zu können.



1.2 Hauptrisiken für die Finanzstabilität

Im März 2024 wies der ESRB auf sieben Hauptrisiken für die Finanzstabilität hin, von denen er zwei als „schwerwiegend“ einstufte. Im Rahmen seines Mandats bewertet der ESRB regelmäßig die systemischen Risiken über einen Dreijahreszeitraum und spricht auf Basis der so identifizierten Risiken Warnungen und Empfehlungen aus. Das Risikoniveau ergibt sich aus der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikos und seiner potenziellen systemischen Wirkung auf das Finanzsystem. Der ESRB stuft die Risiken in drei Kategorien ein: a) systemische Risiken, b) erhöhte systemische Risiken und c) schwerwiegende systemische Risiken. Einigen Risiken wird eine breitere Wirkung zugeschrieben; sie lösen potenziell auch bestimmte Einzelrisiken aus. Sie fallen in die Kategorie der übergreifenden Finanzstabilitätsrisiken. Schaubild 1 enthält eine Zusammenfassung der Risikobeurteilung des ESRB vom März 2024.

Schaubild 1
Risikobeurteilung des ESRB



Anmerkung: Rot = schwerwiegendes systemisches Risiko; orange = erhöhtes systemisches Risiko; gelb = systemisches Risiko.



1.2.1 Schwerwiegende systemische Risiken

Risiko 1: Länger andauernde Phase mit niedrigem Wirtschaftswachstum und unerwartet hoher Inflation belastet nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte

Die eingetrübten Wachstumsaussichten erwiesen sich als Herausforderung für die privaten Haushalte und Unternehmen in der EU. Angesichts der erhöhten Gas- und Strompreise in allen EU-Mitgliedstaaten mehrten sich die Sorgen, dass es in der ersten Jahreshälfte 2023 zu einer Energiekrise kommen könnte. Der relativ milde Winter, die umfangreiche finanzpolitische Unterstützung und der sparsame Energieverbrauch der privaten Haushalte und Unternehmen bewahrten die Wirtschaft in der EU jedoch vor Energieengpässen. Im Gesamtjahr 2023 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP in der EU deutlich und lag im Vorjahresvergleich bei 0,4 %, verglichen mit 3,4 % im Jahr 2022. Die privaten Haushalte schränkten aufgrund der höheren Lebenshaltungskosten ihren Konsum im Berichtszeitraum ein. Zugleich dämpfte die geringe Nachfrage nach Investitions- und Vorleistungsgütern die Unternehmensinvestitionen, und die restriktiven Finanzierungsbedingungen belasteten die Wohnungsbauinvestitionen. Laut den verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen wird sich das Wirtschaftswachstum in der EU mittelfristig zwar verbessern, jedoch in den nächsten Jahren verhalten bleiben. Dabei werden erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen. Die Europäische Kommission erwartet in ihrer Winterprognose 2024, dass das jährliche Wirtschaftswachstum in der EU 2024 bei 0,9 % und 2025 bei 1,7 % liegen wird (siehe Abbildung 1).⁶

Das weltweit entschlossene Handeln der Zentralbanken trug zur Stabilität des Finanzsystems bei. Im Jahr 2023 war die Inflation in der EU tendenziell rückläufig. Die meisten Komponenten und in besonders hohem Maße die Energiepreise wirkten inflationssenkend. Dennoch lag die Gesamtinflation Anfang 2024 noch immer über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist (siehe Abbildung 2). Auch im aktuellen Berichtszeitraum wurde die Kaufkraft der privaten Haushalte durch eine erhöhte Inflation geschmälert. Haushalte mit niedrigem Einkommen bekamen dies stärker zu spüren, da sie tendenziell einen größeren Teil ihres Einkommens für Bedarfsgüter ausgeben. Bei den Unternehmen stiegen indessen die Finanzierungskosten. Dies betraf sowohl Bankkredite als auch direkt an den Finanzmärkten aufgenommene Mittel. Für energieintensive Unternehmen und einige hoch verschuldete Gewerbeimmobilienunternehmen in der EU war die Belastung noch stärker. Der ESRB hat damit begonnen, die Auswirkungen der höheren Inflation und der gestiegenen Zinsen auf die makroprudenzielle Politik zu bewerten (siehe Abschnitt 2.1.2.2).

Mit Blick auf die Zukunft sind die Finanzstabilitätsrisiken, die sich aus den gesamtwirtschaftlichen Aussichten ergeben, mit großer Unsicherheit behaftet. Im Basisszenario würde sich das reale BIP-Wachstum in der EU allmählich erholen, und die Inflation würde sich mittelfristig wieder dem Zielwert annähern. Dies sollte das Vertrauen stärken und die bilanzielle Lage der privaten Haushalte und Unternehmen in der EU verbessern. Allerdings ist ein derart günstiges Basisszenario mit hoher Unsicherheit behaftet. Jedwede Verschärfung der geopolitischen Spannungen könnte Handelsstörungen und einen abrupten Anstieg der Rohstoffpreise zur Folge haben, was sich wiederum auf Wachstum, Inflation und Zinsen auswirken

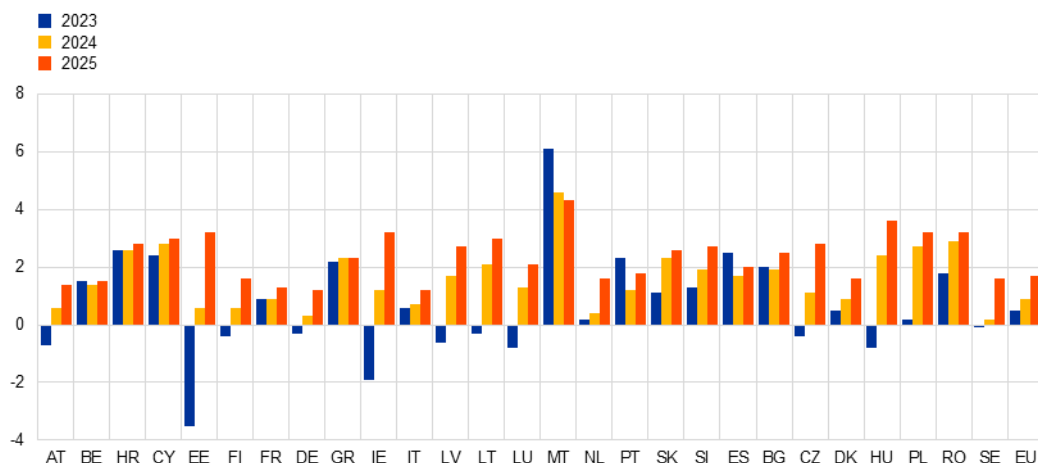
⁶ Siehe Europäische Kommission, **Winter 2024 Economic Forecast: A delayed rebound in growth amid faster easing of inflation**, Februar 2024.



würde. Hieraus könnten sich restriktivere Finanzierungs- und Kreditbedingungen in der EU ergeben, und die Widerstandsfähigkeit der privaten Haushalte und Unternehmen wäre möglicherweise gefährdet.

Abbildung 1
Reales BIP-Wachstum 2023 und Prognosen für 2024 und 2025

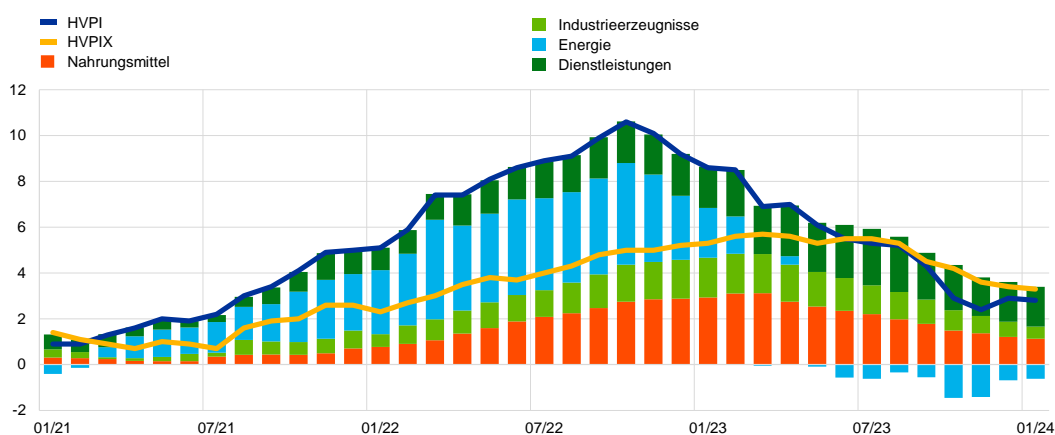
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Europäische Kommission, Winterprognose 2024.

Abbildung 2
Gesamtinflation im Euroraum und Beiträge der Hauptkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Januar 2021-März 2024)



Quelle: EZB.

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

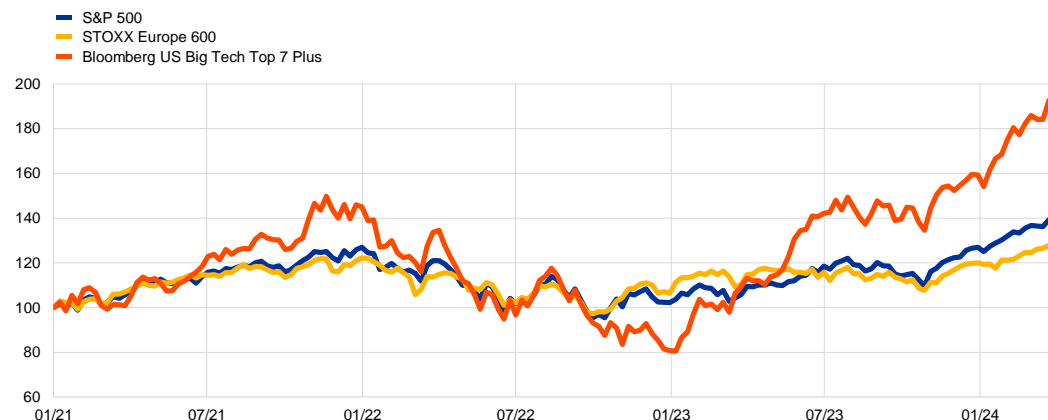


Risiko 2: Ungeordnete, möglicherweise durch den Nichtbankensektor verstärkte Marktkorrekturen

Die Finanzmärkte blieben 2023 volatil und spiegelten eine hohe makrofinanzielle Unsicherheit wider. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa war in den ersten drei Quartalen 2023 eine hohe Volatilität an den Finanzmärkten zu beobachten. Grund hierfür waren erhöhte geopolitische Spannungen, Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf sowie veränderte geldpolitischen Erwartungen. Im späteren Verlauf des Berichtszeitraums verbesserte sich die Risikoeinschätzung jedoch. Dies hing mit dem geringeren Inflationsdruck und der Erwartung zusammen, dass der geldpolitische Kurs 2024 etwas gelockert werden könnte. Die Aktienmärkte in der EU legten 2023 insgesamt zu (siehe Abbildung 3), wobei im Berichtszeitraum mehrere Faktoren die Aktienkurse stützten: Erstens erwies sich die Wirtschaft als unerwartet robust gegenüber den hohen Energiepreisen im Winter 2023, und zweitens führte die Einpreisung der Inflationsaussichten und der geldpolitischen Aussichten im späteren Jahresverlauf 2023 zu einem Rückgang der Anleiherenditen. Die Aktiennotierungen stiegen in den USA stärker als in der EU. Dies hing vor allem mit Kursprüngen bei einigen wenigen Technologiewerten zusammen. Nach Ansicht der Anleger werden diese Unternehmen in Zukunft von einem durch künstliche Intelligenz getriebenen Produktivitätswachstum profitieren und ihre Gewinne somit deutlich steigern.

Abbildung 3
S&P 500, STOXX Europe 600 und Bloomberg US Big Tech Top 7 Plus

(1. Januar 2021 = 100)



Quelle: Bloomberg.

Die Finanzmärkte bleiben auch künftig anfällig für ungeordnete Vermögenspreiskorrekturen.

Über einen Risikohorizont von drei Jahren betrachtet lassen sich verschiedene Auslöser identifizieren, die potenziell zu einem deutlichen Rückgang der Vermögenspreise führen. Erstens könnten sich die geopolitischen Spannungen verschärfen, was den Handels- und den Vertrauenskanal beeinträchtigen würde und somit unerwartete Wachstumseinbußen zur Folge hätte. Durch das geringere Wirtschaftswachstum wiederum könnte die Ertragskraft der Unternehmen sinken, und die Risikoprämien würden steigen. Zweitens könnten die Marktteilnehmer im Falle einer überraschend hohen Inflation die künftige Leitzinsentwicklung neu bewerten. Dies hätte möglicherweise Auswirkungen auf die Anleihen- und die Aktienmärkte und



könnte zudem die bereits stattfindende Abwärtskorrektur der Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien noch beschleunigen.

Investmentfonds mit geringer Liquidität und umfangreichen Hebelfinanzierungen könnten Marktkorrekturen verstärken. Ereignisse wie die weltweiten Marktturbulenzen im März 2020 und die durch Liability-Driven-Investment-Strategien (LDI-Strategien) hervorgerufene Krise im Vereinigten Königreich im September 2022 boten Anlass zur Sorge über die geringe Marktliquidität und deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Nachrichten über eine abrupte Verschlechterung der Marktliquidität würden die Preissensitivität von Finanzanlagen erhöhen und somit Marktkorrekturen verstärken. Darüber hinaus führen Anfälligkeiten im Nichtbankensektor – etwa durch Zwangsverkäufe von Vermögenswerten, niedrige Liquiditätspuffer und prozyklisches Verkaufsverhalten – möglicherweise zu einer ungünstigen Marktdynamik und erhöhen dadurch das Risiko einer ungeordneten Funktionsweise der Finanzmärkte. Besonders groß ist dieses Risiko bei Investmentfonds mit umfangreichen Hebelfinanzierungen, hohen Liquiditätsinkongruenzen oder starker Marktpräsenz.

1.2.2 Erhöhte systemische Risiken

Risiko 3: Verschlechterung der Aktivaqualität und höhere Finanzierungsrisiken im Bankensektor

Dank eines guten Zinsergebnisses konnten die Banken ihre Ertragskraft steigern. Das Umfeld höherer Zinsen hat sich insgesamt positiv auf die Ertragslage der Banken in der EU ausgewirkt. Im Allgemeinen haben die Banken ihre Kreditzinsen rasch an die Leitzinsanhebungen angepasst, während die Anpassung der Einlagenzinsen zögerlicher vonstattenging. In Ländern mit überwiegend variablen Zinsen verbesserte sich die Ertragslage der Banken noch deutlicher. Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite der Banken in der EU lag im vierten Quartal 2023 bei 10,3 % und war damit 2,2 Prozentpunkte höher als im Vorjahr.

Die Eigenkapitalausstattung der EU-Banken verbesserte sich weiter, was hauptsächlich durch einbehaltene Gewinne bedingt war. Die durchschnittliche harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) der Banken in der EU war – unter der Annahme vollständig umgesetzter regulatorischer Eigenkapitalanforderungen – im Jahr 2023 historisch gesehen hoch. Im vierten Quartal 2023 lag sie bei 15,9 % (siehe Abbildung 4) und somit rund 50 Basispunkte über dem Vorjahresniveau. Der Anstieg ergab sich in erster Linie aus einer Zunahme der einbehaltenen Gewinne. Die Ergebnisse des von der EBA durchgeführten EU-weiten Stresstests 2023 zeigten zudem, dass die Banken weiterhin erheblichen Schocks standhalten könnten.⁷ Im adversen Stresstestszenario wurde eine schwere Rezession in der EU und weltweit in Kombination mit steigenden Zinsen und höheren Kreditspreads simuliert. Dank ihrer starken Ausgangsposition in Form einer robusten Ertragslage und Aktivaqualität gelang es den Banken, selbst in diesem adversen Szenario relativ solide Eigenkapitalquoten zu wahren.

Die Aktivaqualität blieb 2023 trotz des schwierigen makrofinanziellen Umfelds robust. Ungeachtet des schwierigen makrofinanziellen Umfelds und der hohen Unsicherheit aufgrund

⁷ Weitere Einzelheiten zu den Ergebnissen finden in: EBA, [EBA publishes the results of its 2023 EU-wide stress test](#), Pressemitteilung vom 28. Juli 2023.

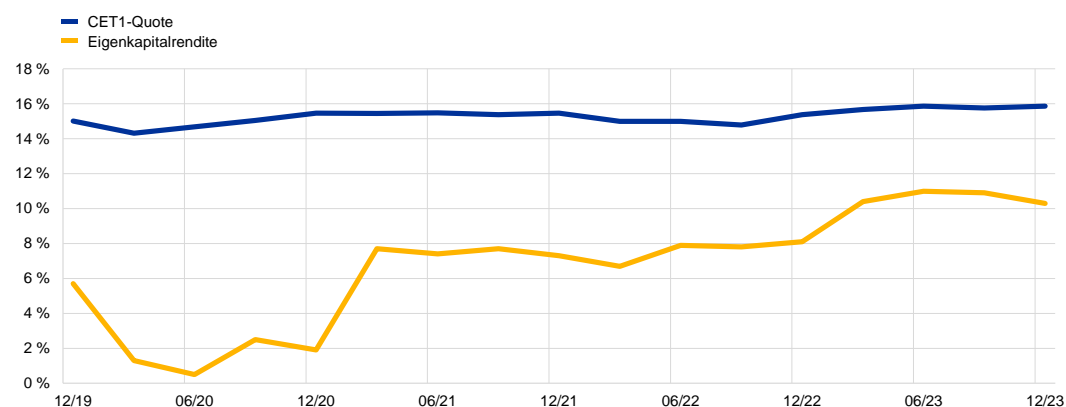


zunehmender geopolitischer Spannungen erwiesen sich die Banken in der EU erneut als widerstandsfähig. Ihre durchschnittliche NPL-Quote war auch im vergangenen Jahr weitgehend stabil. Im vierten Quartal 2023 erreichte sie mit 1,9 % einen historischen Tiefststand.

Die Banken in der EU zeigten sich während der weltweiten Turbulenzen im Bankensektor weiterhin widerstandsfähig. Nach dem Zusammenbruch zweier mittelgroßer Banken in den USA im März 2023 traten in bestimmten Teilen des Schweizer Bankensektors Anfälligkeiten zutage, die letztlich zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS führten. Dies gab Anlass zu wachsenden Bedenken in Bezug auf die Stabilität des Bankensektors der EU. Das Vertrauen konnte jedoch dank des zügigen Handelns der zuständigen Behörden wiederhergestellt werden. Abgesehen von einer gewissen Volatilität der Vermögenspreise von Banken, waren die beschriebenen Turbulenzen mit keinerlei Ansteckungseffekten in der EU verbunden. Diese Resilienz rührt vor allem daher, dass die Banken in Europa einige Merkmale, die bei den mittelgroßen Banken in den USA für eine höhere Risikoanfälligkeit sorgen, nicht aufweisen: etwa die besonders starke Abhängigkeit vom Zinsänderungsrisiko und die übermäßige Konzentration von ungesicherten Einlagen (siehe Kasten 1).⁸

Abbildung 4
Eigenkapitalrendite und CET1-Quote in der EU

(in Prozentpunkten; Dezember 2019-Dezember 2023)



Quelle: EBA.

Anmerkung: CET1 = hartes Kernkapital.

Kasten 1

Ursachen der Turbulenzen im Bankensektor vom März 2023 und Lehren für die Finanzstabilität

Im März 2023 kam es im Bankensektor zu Verwerfungen. Diese hatten ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten und der Schweiz und stellten die bedeutendste Stressepisode im Bankensektor seit der globalen Finanzkrise von 2008 dar. Auslöser war der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank, eines mittelgroßen US-amerikanischen Kreditinstituts mit umfangreichen, nicht abgesicherten Zinsänderungsrisiken und einer konzentrierten Einlegerbasis mit einem hohen

⁸ Siehe hierzu im Einzelnen Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, [Report on the 2023 banking turmoil](#), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 5. Oktober 2023.



Anteil ungesicherter Einlagen.⁹ Im weiteren Verlauf zogen die Kunden der US-amerikanischen Signature Bank und First Republic Bank in großem Umfang Einlagen ab, sodass diese Institute ebenfalls in Schieflage gerieten. Die First Republic Bank wurde schließlich von JP Morgan übernommen. Die Besorgnis sprang auch auf die Märkte außerhalb der USA über, was zu einer Vertrauenskrise und Liquiditätsproblemen bei der Schweizer Bank Credit Suisse führte. Diese hatte bereits im Jahr 2022 umfangreiche Einlagenkündigungen und Kursverluste hinnehmen müssen. Ursächlich hierfür waren die schwache Geschäftsentwicklung der Bank im Zusammenspiel mit Zweifeln an der Tragfähigkeit ihres Geschäftsmodells und an ihrem Risikomanagement. Den aufkommenden Bedenken über systemische Risiken traten die Schweizer Behörden mit Maßnahmen entgegen, die eine Übernahme der Credit Suisse durch die UBS unterstützten.

Die Turbulenzen in den USA und in der Schweiz hatten erhebliche – wenn auch kurzzeitige – Auswirkungen auf die europäischen Bankenmärkte. Der Ausfall einiger US-amerikanischer Regionalbanken und die Vertrauenskrise bei der Credit Suisse lösten in Europa eine Marktreaktion auf breiterer Front aus. Ausgehend von den Höchstständen, die vor den Turbulenzen verzeichnet worden waren, gaben die Kurse von Bankaktien um mehr als 20 % nach (siehe Abbildung A). Darüber hinaus führte die regulatorische Behandlung von Instrumenten des zusätzlichen Kernkapitals (AT1) durch die Schweizer Behörden zu einer erhöhten Unsicherheit unter den Anlegern und einer deutlichen Ausweitung der Spreads. So wurden AT1-Kapitalinstrumente vollständig abgeschrieben, wohingegen die Aktionäre ihr Kapital nur teilweise verloren.¹⁰ Die entschlossenen Interventionen der US-amerikanischen Behörden trugen zwar dazu bei, die Ansteckung einzudämmen, doch haben sich die Aktienkurse von Banken in den Vereinigten Staaten noch nicht wieder vollends erholt. Im Februar 2024 flammten die Bedenken im Hinblick auf die US-Regionalbanken an den Märkten erneut auf. Grund hierfür war hauptsächlich, dass die von einigen Banken vergebenen Gewerbeimmobilienkredite zunehmend von Bonitätsproblemen betroffen waren. Die Aktien europäischer Banken haben sich hingegen vollständig erholt und lagen im März 2024 sogar über ihren vor den Turbulenzen verzeichneten Höchstständen.

⁹ Vor dem Ausfall der Silicon Valley Bank wurde die Silvergate Bank liquidiert, ein kleineres Kreditinstitut, das auch Dienstleistungen für die Nutzer von Kryptowerten anbot.

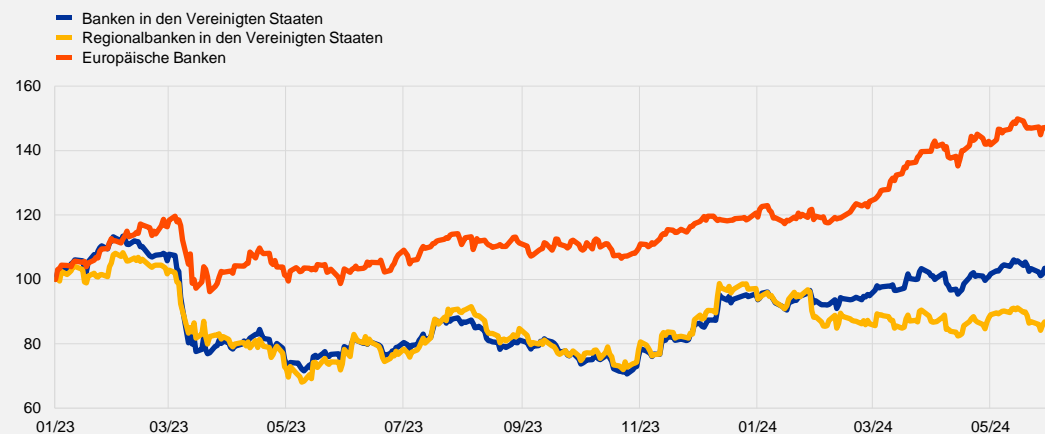
¹⁰ Daraufhin gaben die europäischen Aufsichtsbehörden – die EZB-Bankenaufsicht, die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Einheitliche Abwicklungsausschuss (SRB) – eine gemeinsame Erklärung heraus, in der sie bekräftigten, dass die Gläubigerhierarchie im Falle einer Abwicklung eingehalten werde.



Abbildung A

Kurse von Bankaktien in Europa und den Vereinigten Staaten

(Index: 3. Januar 2023 = 100)



Quellen: Bloomberg und Refinitiv.

Anmerkung: Der Index für Banken in den USA basiert auf dem KBW Nasdaq Bank Index, der Index für US-Regionalbanken auf dem KBW Nasdaq Regional Banking Index und der Index für europäische Banken auf dem Dow Jones STOXX Bank Index.

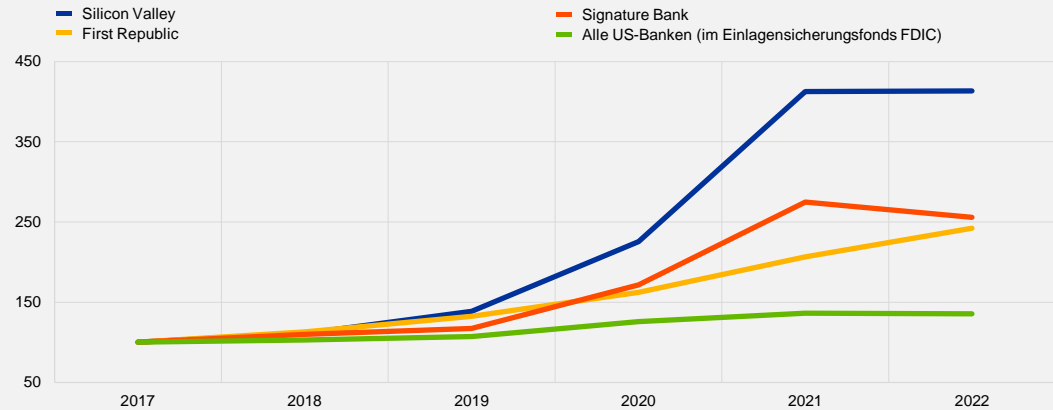
Die Entstehungsgründe der beschriebenen Turbulenzen waren zum Teil idiosynkratisch. Dennoch hat diese Episode Schwachstellen des Bankensektors in einem Umfeld steigender Zinsen aufgedeckt und gezeigt, wie sich strukturelle Veränderungen auf die Ausbreitung von Stress auswirken können. Im Allgemeinen hatten die steigenden Zinsen einen positiven Einfluss auf die Ertragslage der Banken. Allerdings ergab sich für einige Institute, die umfangreiche festverzinsliche Vermögenswerte mit langen Laufzeiten hielten, ein deutlicher Anstieg der nicht realisierten Verluste in ihren Available-for-sale-Portfolios und Held-to-maturity-Portfolios. Wie sich herausstellte, wiesen alle Banken, die in Schieflage geraten waren, Mängel im Geschäftsmodell und im Risikomanagement auf. Bei den insolventen US-Banken kamen zu dem hohen Zinsänderungsrisiko auf der Aktivseite noch Anfälligkeiten auf der Finanzierungsseite hinzu – beispielsweise ein hoher Anteil weniger stabiler Einlagen und eine hohe sektorale Konzentration der Einlagenbasis. Hierin könnte sich auch die Tatsache widerspiegeln, dass das Risikomanagement der Banken mit Blick auf die Governance und Prozesse nicht dazu geeignet war, den Risiken, die sich aus der raschen Bilanzausweitung ergaben, zu begegnen (siehe Abbildung B).



Abbildung B

Wachstum der Bilanzsumme insolventer Banken in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum gesamten US-Bankensektor

(Index: 2017 = 100)



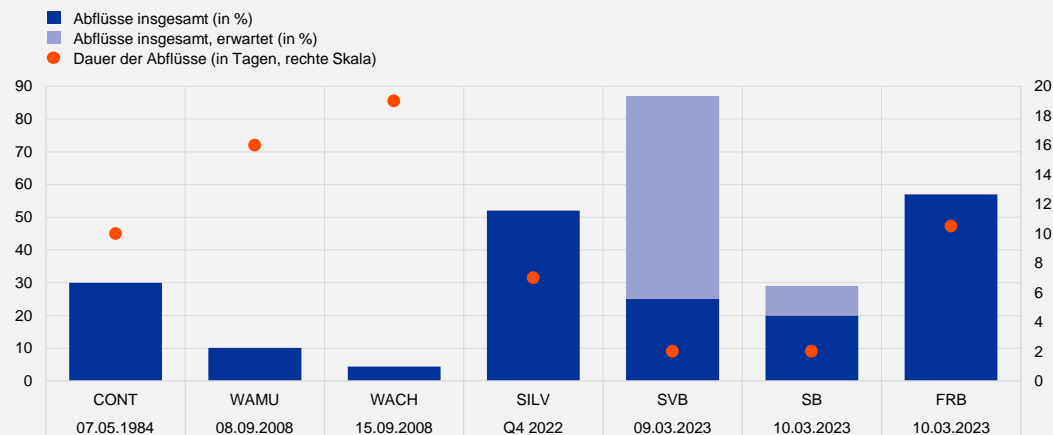
Quellen: Bloomberg und US-amerikanischer Einlagensicherungsfonds FDIC.

Auch die Vertrauenskrise bei der Credit Suisse war zum Teil auf persistente Defizite im Risikomanagement und in der Governance zurückzuführen. Die im März 2023 beobachteten Turbulenzen im Bankensektor haben gezeigt, dass sich das Tempo von Einlagenabflüssen in einer digitalen Welt, die von Interaktionen in den sozialen Medien dominiert wird, im Vergleich zu früheren Stressphasen noch deutlich erhöhen kann (siehe Abbildung C).

Abbildung C

Tempo und Ausmaß der Einlagenabflüsse bei ausgewählten Bank Runs in den Vereinigten Staaten

(linke Skala: in % der gesamten Einlagen; rechte Skala: Anzahl der Tage)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Anmerkung: Der hellblaue Balken stellt die für den Tag nach dem Beginn des Bank Runs erwarteten Abflüsse dar. CONT steht für Continental Illinois, WAMU für Washington Mutual, WACH für Wachovia, SILV für Silvergate, SVB für Silicon Valley Bank, SB für Signature Bank und FRB für First Republic Bank.



Wenngleich die Banken in der EU – dank starker Fundamentaldaten – ihre Resilienz gegenüber derartigen Schocks unter Beweis gestellt haben, lassen sich aus den Turbulenzen vom März 2023 sowohl für die Banken selbst als auch für die Politik wichtige Lehren ziehen.

Das Ansteckungsrisiko für die Banken in der EU wurde dadurch gemindert, dass sie verglichen mit den betroffenen Banken in den USA robuste Liquiditätsquoten (mit einem hohen Anteil an Barmitteln und Rücklagen in Form liquider Aktiva) aufwiesen, über eine stärker diversifizierte Einlagenbasis verfügten und ihre nicht realisierten Verluste relativ begrenzt waren. Dennoch hat die Stressepisode im Jahr 2023 die Notwendigkeit einer soliden Corporate Governance und einer wirksamen Risikokontrolle durch die Banken deutlich gemacht. Sie hat zudem eindrücklich gezeigt, wie dringend geboten die Vollendung der Bankenunion ist. Insbesondere gilt dies für das Rahmenwerk zum Krisenmanagement und das gemeinsame europäische Einlagensicherungssystem. Außerdem muss die gute Kapitalisierung der Banken aufrechterhalten werden, damit sie möglichen Verlusten in der Zukunft standhalten können.

Die durch die Ereignisse vom März 2023 aufgezeigten Versäumnisse gaben auch Anlass zu Diskussionen im Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC). Dabei ging es darum, die Ursachen der Turbulenzen und – damit zusammenhängend – mögliche Mängel im Regulierungsrahmen besser zu verstehen.

Es stellte sich heraus, dass die Probleme, insbesondere in den USA, zum Teil durch die unzureichende Umsetzung finanzmarktregulatorischer und aufsichtlicher Maßnahmen bedingt waren. Dies zeigt sich speziell bei einem Vergleich mit der EU. Allgemeiner betrachtet hat der Zusammenbruch der Banken jedoch deutlich vor Augen geführt, wie fragil die Finanzierungsstrukturen der Banken sind – vor allem, wenn sie auf unzureichend diversifizierten ungesicherten Einlagen basieren. Darüber hinaus führt das höhere Tempo, mit dem Einlagen während eines Ansturms auf die Banken nun gegebenenfalls abgezogen werden, bei sonst gleichen Bedingungen dazu, dass die Banken anfälliger gegenüber solchen Bank Runs sind als in der Vergangenheit. Der ASC erörterte zudem, welche Maßnahmen aus wissenschaftlicher Sicht eingesetzt oder angepasst werden könnten, um der Anfälligkeit der Banken für Bank Runs oder den zugrunde liegenden Ursachen zu begegnen. Manche würden lediglich eine Feinjustierung bestehender Regelungen und Institutionen erfordern, andere hingegen tiefer greifende strukturelle Veränderungen des Finanzsystems. Von Letzteren befand der ASC einige für nicht praktikabel oder für zu kostspielig. Für die verbleibenden bedürfe es weiterer Analysen, um zu prüfen, ob sie geeignet oder wünschenswert sind.

Der ESRB führte im Rahmen seiner Arbeiten zur Identifizierung von Finanzstabilitätsrisiken eingehende Analysen durch. Diese beschäftigten sich auch mit den makroprudenziellen Folgen steigender Zinsen sowie mit der Rolle der Märkte für Kreditausfallswaps (CDS-Märkte) bei der „Ansteckung“ mit Informationen und der Verstärkung von Schocks durch Wechselwirkungen mit anderen Finanzinstrumenten, wie sie bei den Turbulenzen im Mai 2023 zu beobachten waren. Darüber hinaus begann der ESRB mit Arbeiten zum Thema systemische Liquidität.

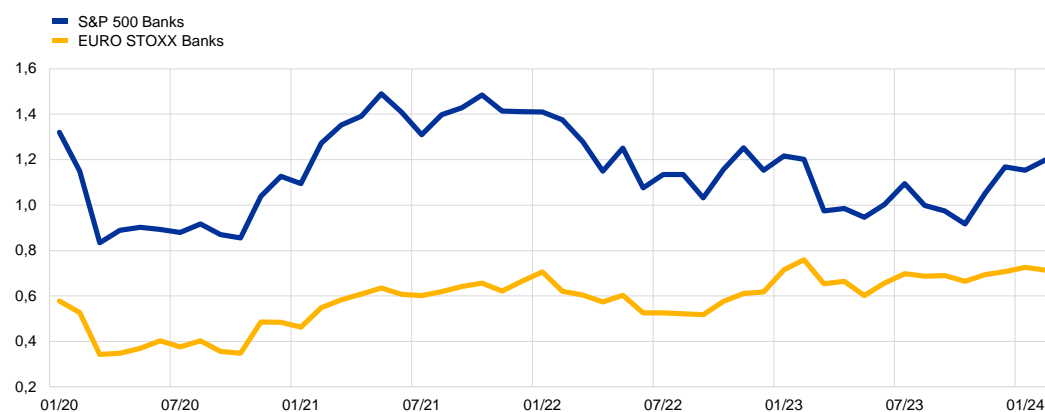
Die anhaltend niedrigen Bankbewertungen deuten darauf hin, dass die Fähigkeit der Banken, langfristig nachhaltige Gewinne zu erzielen, von den Märkten weiterhin infrage gestellt wird. Die Ertragslage von Banken in der EU hat sich in den letzten Quartalen spürbar verbessert, ihre Bewertungen sind jedoch nach wie vor niedrig. So ist das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis börsennotierter Banken im Euroraum zwar gestiegen, liegt aber weiterhin deutlich unter dem Wert 1 und unter jenem von US-Banken (siehe Abbildung 5). Die Schätzungen zu den Eigenkapitalkosten bewegen sich nach wie vor auf einem Niveau über der



Eigenkapitalrendite. Die Banken sind also möglicherweise noch nicht in der Lage, die von den Anlegern geforderten Renditen zu generieren. Die negative Differenz zwischen Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten ist womöglich nicht allein auf konjunkturelle Faktoren, wie gedämpfte Wachstumsaussichten, sondern auch auf strukturelle Faktoren zurückzuführen. Wie sich an Messgrößen für Überkapazitäten ablesen lässt, hat sich der EU-Bankensektor nicht so gut entwickelt wie im Vereinigten Königreich, in den Vereinigten Staaten oder anderen großen Volkswirtschaften.¹¹ Die Kostenbasis der EU-Banken war stets höher als die von Banken an anderen wichtigen Märkten. Aufgrund einer zunehmend besseren Ertragslage in den letzten Jahren konnten diese Banken allerdings ihre Kosteneffizienz steigern. So lag ihre Aufwand/Ertrag-Relation im vierten Quartal 2023 EU-weit bei 56 %.

Abbildung 5
Kurs-Buchwert-Verhältnis

(Januar 2020 - März 2024)



Quelle: Bloomberg.

Die künftigen Risiken für die Banken in der EU werden als erhöht eingeschätzt. So steht zu erwarten, dass das höhere Zinsniveau erst im Lauf der Zeit vollständig auf die Wirtschaft der EU durchwirkt und das Kreditrisiko folglich mit einer gewissen Verzögerung zunimmt. Auch die verhaltenen Wachstumsaussichten für die EU dürften zu einer Verschlechterung der Aktivaqualität führen. Darüber hinaus könnten die Zinsmargen der EU-Banken unter Druck geraten, wenn die Leitzinsen wie von den Finanzmärkten erwartet sinken. Hierdurch würden sich die Ertragsaussichten der Banken allmählich eintrüben. Zusätzlich könnte ihre Ertragskraft durch das Risiko beeinträchtigt werden, dass die Kreditvergabe über einen länger anhaltenden Zeitraum gedämpft bleibt. Eine weitere Anfälligkeit, die eine engmaschige Überwachung erfordert, sind Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiken. Mit dem Ausfall der Silicon Valley Bank im März 2023 hat sich einmal mehr in aller Deutlichkeit gezeigt, dass Banken innerhalb kürzester Zeit das in sie gesetzte Vertrauen verlieren können. Die Folge sind Bank Runs mit plötzlichen und umfangreichen Mittelabzügen sowie eine mögliche Verstärkung dieser Entwicklung durch soziale Medien. Banken müssen daher über angemessene Risikomanagementverfahren und Governance-Regelungen verfügen. Nur so sind sie in der Lage, ihre Widerstandsfähigkeit aufrechterhalten. Auch die

¹¹ Siehe S. Gardo und B. Klaus, **Overcapacities in banking: measurements, trends and determinants**, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 236, 2019.



Aufsichtsbehörden können zur Krisenfestigkeit der Banken beitragen, indem sie Schwachstellen aktiv aufdecken und bei Bedarf umgehend handeln.

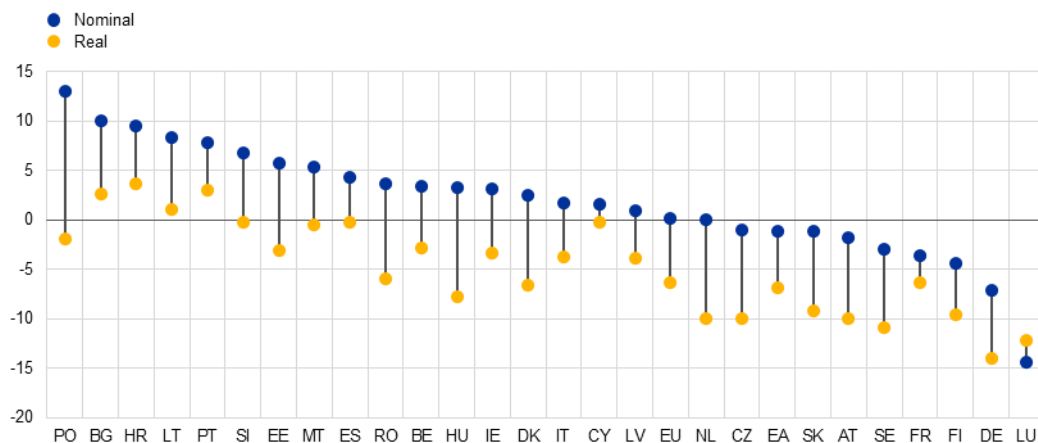
Risiko 4: Risiken im Wohn- und im Gewerbeimmobiliensektor

Der Abschwung an den Wohnimmobilienmärkten in der EU hat sich bislang nur begrenzt auf die Finanzstabilität ausgewirkt. Der lang anhaltende Preisanstieg bei Wohnimmobilien kam 2023 zum Stillstand. In den meisten EU-Ländern gingen sowohl die Preise für Wohnimmobilien als auch die Zahl der Transaktionen zurück, da die Finanzierungskosten stiegen und sich das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte verringerte. Der nominale jährliche Preisanstieg bei Wohnimmobilien lag im vierten Quartal 2023 zwar bei moderaten 0,2 %, doch die entsprechende reale Jahresrate war mit -6,3 % negativ. Dabei bestanden erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (siehe Abbildung 6). Bislang hatte der Abschwung am Wohnimmobilienmarkt nur begrenzte Auswirkungen auf die Finanzstabilität und wurde durch den robusten Arbeitsmarkt abgedefert. Abschnitt 2.1.2.1 widmet sich den Tätigkeiten des ESRB im Berichtszeitraum, die auf eine Behebung der länderspezifischen Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt abzielten.

Abbildung 6

Jährlicher nominaler und realer Anstieg der Wohnimmobilienpreise in der EU

(Jahreswachstumsraten; Q4 2023)



Quelle: Eurostat.

Der Gewerbeimmobiliensektor in der EU steht weiterhin vor konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen.

Das schwierige gesamtwirtschaftliche Umfeld mit höheren Finanzierungs- und Baukosten im Jahr 2023 sowie bestimmte strukturelle Faktoren führten im Berichtszeitraum zu einer niedrigeren Nachfrage nach Gewerbeimmobilien. Infolgedessen sanken die Gewerbeimmobilienpreise in der EU im vierten Quartal 2023 nominal um 8,9 % gegenüber dem Vorjahr. Die gedämpfte Stimmung in dieser Zeit schlug sich auch in den Transaktionen mit Gewerbeimmobilien nieder; das Transaktionsvolumen ging um 53 % zurück. Hiervon am stärksten betroffen waren Büros und Apartments. Das Risiko weiterer Korrekturen bei den Preisen und Transaktionsvolumina von Gewerbeimmobilien bleibt auch in Zukunft bestehen. Ganz ungeachtet



der nach wie vor schwierigen Konjunkturaussichten stehen die Gewerbeimmobilienmärkte auch vor langfristigen Herausforderungen. Hierzu zählen die Auswirkungen einer klimabezogenen Wirtschaftspolitik, der Übergang zum elektronischen Handel (E-Commerce) und die Ausweitung der Telearbeit.

Manche Gewerbeimmobilienanleger gerieten unter Druck, als die Preise im vergangenen Jahr sanken und die Refinanzierungskosten gleichzeitig stiegen. Im Bankensektor blieben die Gewerbeimmobilienrisiken begrenzt, denn Gewerbeimmobilienkredite machten nur 10 % der von Banken in der EU vergebenen Kredite aus. Bei einigen Banken mit signifikanten Konzentrationsrisiken durch Gewerbeimmobilien kam es jedoch zu einer Neubewertung durch die Anleger und folglich zu einem Aktienkurseinbruch. Zudem schienen die Preise rascher zu sinken als sich die Aktivaqualität verschlechterte, denn der Bestand der als notleidend klassifizierten oder der Stufe 2 (erhöhtes Ausfallrisiko) zugerechneten Gewerbeimmobilienkredite stieg nur geringfügig.

Banken sind zwar die wichtigsten Kreditgeber für den Gewerbeimmobiliensektor, doch Direktinvestitionen in Gewerbeimmobilien werden vor allem von Investmentfonds und Gewerbeimmobilienfirmen getätigt. Diese beiden Anlegertypen sind hauptverantwortlich für den seit Anfang 2022 zu beobachtenden deutlichen Rückgang der Transaktionen. Ursächlich für die Anfälligkeiten im Investmentfondssektor sind die hohen Marktanteile dieser Fonds sowie die erhöhten Liquiditätsinkongruenzen und bisweilen hohen Hebelfinanzierungen. Immobilienfonds, die einer oder sogar mehrerer dieser Anfälligkeiten gleichzeitig ausgesetzt sind, sollten engmaschig überwacht werden, um zu vermeiden, dass es zu vermehrten Notverkäufen kommt.

Risiko 5: Erneute Bedenken in Bezug auf das Ausfallrisiko von Staaten und die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

In mehreren Ländern des Euroraums stellen die hohen öffentlichen Schuldenquoten nach wie vor eine signifikante Anfälligkeit für die Gesamtwirtschaft dar. Der öffentliche Schuldenstand im Euroraum wird für 2023 auf 88,3 % des BIP geschätzt, wobei zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede bestehen. In den vergangenen Jahren hat sich die Schuldenquote im Euroraum verringert, da das BIP nach der Pandemie gestiegen ist und die Staatsdefizite allmählich abgebaut wurden. Letzteres ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass weitere energiebezogene Stützungsmaßnahmen ausliefen. Die Verbesserung scheint sich künftig jedoch nicht fortzusetzen. So gingen die Fachleute der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2024 davon aus, dass die Schuldenquote im Euroraum bis 2026 auf 88,6 % steigen wird.¹² Das Abreißen des beschriebenen Trends hängt damit zusammen, dass für den Zeitraum nach 2024 ein Ende der fiskalischen Straffung erwartet wird. Dabei weist die Staatsverschuldung eine hohe Sensitivität gegenüber Veränderungen der Wachstums- und Zinssichten auf. Die erhebliche Unsicherheit aufgrund der geopolitischen Spannungen birgt auf mittlere Sicht somit Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung. Stabilität lässt sich weiterhin nur dann gewährleisten, wenn das EU-Rahmenwerk für die Koordinierung und Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik robust ist.

¹² Siehe EZB, [Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB](#), März 2024.



1.2.3 Systemische Risiken

Risiko 6: Störung kritischer Finanzmarktinfrastrukturen einschließlich zentraler Gegenparteien

Die zentralen Gegenparteien (CCPs) in der EU reagierten auf die erhöhte Volatilität an den Anleihemärkten. Aufgrund ihrer zentralen Rolle im Finanzsystem können CCPs schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten hervorrufen, wenn sie insolvent oder abgewickelt werden oder mit operationellen Problemen konfrontiert sind. Auch im Normalbetrieb von CCPs bestehen Risiken, denn geänderte Einschussforderungen und Besicherungspraktiken könnten prozyklische Rückkopplungsschleifen in Gang setzen. Die Schwankungen an den Anleihemärkten im vergangenen Jahr veranlassten die CCPs dazu, ihre durchschnittlichen Abschläge für unbare Sicherheiten zu erhöhen. Mit diesem Schritt haben sie gezeigt, dass sie sich der Marktrisiken bewusst sind. Gleichzeitig hat sich hierdurch der Liquiditätsbedarf von Clearingmitgliedern und Kunden erhöht. Die Hälfte der CCPs in der EU meldete für die ersten drei Quartale 2023 einen anteiligen Rückgang der Barbestände. Dieser dürfte mit den Einschusszahlungen der Clearingmitglieder zusammenhängen. Sie wurden offenbar häufiger in Form unbarer Sicherheiten (wie hochliquider Staatsanleihen) geleistet und weniger in Form von Barmitteln, die von den CCPs bei Zentralbanken und Geschäftsbanken hinterlegt werden. Das Hauptrisiko bargeldloser Sicherheiten für die Finanzstabilität ergibt sich aus einer zeitgleichen Veräußerung am Markt durch mehrere CCPs. Diese ist möglich, wenn ein großes Clearingmitglied ausfällt oder mehrere große Clearingmitglieder gleichzeitig ausfallen. Viele CCPs haben im Jahr 2023 zusätzliche Beträge für den Fall einer Insolvenz vorfinanziert, um wie in Artikel 9 Absatz 14 der Verordnung (EU) Nr. 2021/23 gefordert einen zusätzlichen Betrag ihrer vorfinanzierten zugeordneten Eigenmittel bereithalten zu können.¹³ Wenn in Krisensituationen mehr Eigenmittel zur Verfügung stehen, ist das komplexe System des zentralen Clearings widerstandsfähiger. Was die Anlagestrategie der CCPs anbelangt, so stellen sich die Risiken uneinheitlich dar: Relativ betrachtet reinvestierten einige CCPs in der EU einen deutlich geringeren, andere wiederum einen höheren Anteil der erhaltenen Barmittel in Staatsanleihen.

Die Abhängigkeit der EU von einer erheblichen Anzahl an systemrelevanten CCPs aus Drittstaaten sorgt weiterhin für Anfälligkeiten. Das geänderte Zinsumfeld hat die Nachfrage nach Zinsderivaten als Absicherungsinstrument und somit auch die Nachfrage nach zentralen Clearingdiensten für diese Produkte erhöht. Infolgedessen ist die Abhängigkeit des EU-Finanzsystems von CCPs aus dem Vereinigten Königreich, die das Clearing dieser Produkte durchführen, im Berichtszeitraum gestiegen. Das Hauptrisiko für die Finanzstabilität, das sich aus der fortgesetzten Anerkennung von zentralen Gegenparteien aus dem Vereinigten Königreich ergibt, kommt dann zum Tragen, wenn diese CCPs in einer Phase der Marktbelastung prozyklische Maßnahmen ergreifen oder eine Sanierung oder Abwicklung einleiten.

¹³ Siehe [Verordnung \(EU\) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2020 über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen \(EU\) Nr. 1095/2010, \(EU\) Nr. 648/2012, \(EU\) Nr. 600/2014, \(EU\) Nr. 806/2014 und \(EU\) 2015/2365 sowie der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und \(EU\) 2017/1132](#), ABl. L 22 vom 22.1.2021, S. 1.



1.2.4 Übergreifende Finanzstabilitätsrisiken

Risiko 7: Systemweite Cyber-Sicherheitsvorfälle

Die Risiken für die Finanzstabilität durch Cybervorfälle haben im vergangenen Jahr

zugenommen. Die Anzahl der Cybervorfälle bei Finanzinstituten stieg im Jahr 2023 um rund 78 % gegenüber den Jahren zuvor. Dies ist den Angaben von Banken zu entnehmen, die dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) unterliegen. Auch in Zukunft bleiben die Risiken für systemweite Cybervorfälle hoch. Großflächige Cybervorfälle können wichtige wirtschaftliche Funktionen beeinträchtigen, das Vertrauen schädigen und die Anfälligkeiten vergrößern. Raffiniertere Angreifer wären mithilfe von künstlicher Intelligenz möglicherweise in der Lage, die Wirkung ihrer Angriffe noch zu verstärken. Die fortwährenden geopolitischen Spannungen könnten die anhaltend akute Bedrohungslage durch Cyberangriffe in Europa verschärfen. Daher muss dem Risiko böswilliger Angriffe noch mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden. Der ESRB war im Berichtszeitraum aktiv an der Entwicklung von Instrumenten zur Eindämmung von Cyber Risiken beteiligt und veröffentlichte dazu zwei Berichte (siehe Abschnitt 2.1.1.2).

Risiko 8. Klimabezogene Finanzstabilitätsrisiken

Hohe und möglicherweise das gesamte Finanzsystem betreffende Verluste können sich daraus ergeben, dass Finanzinstitute sowohl direkt als auch indirekt den physischen Risiken und Transitionsrisiken im Zusammenhang mit der Erderwärmung und anderen Umweltrisiken ausgesetzt sind. Hierzu zählen abrupte Preiskorrekturen bei Vermögenswerten, die durch den Ausstieg aus fossilen Brennstoffen massiv an Wert verlieren (Stranded Assets), sowie höhere Verluste aufgrund von Naturkatastrophen.

Der ESRB hat zeitnah gehandelt und gemeinsam mit der EZB Maßnahmen zur Schaffung eines Regelungsrahmens für Klimarisiken ergriffen. In einem 2023 veröffentlichten Bericht¹⁴ werden drei Rahmenwerke zur Eindämmung von klimabezogenen Finanzstabilitätsrisiken vorgestellt. Sie betreffen die Risikoüberwachung, die makroprudenzielle Politik und die Umweltrisiken im Allgemeinen (siehe Abschnitt 2.1.1.1).

Risiko 9: Geopolitische Spannungen

Sollten sich die geopolitischen Spannungen deutlich verschärfen, könnte es zu einer breit angelegten Korrektur der Vermögenspreise und folglich zu einem Anstieg des Kredit-, des Zinsänderungs- und des Liquiditätsrisikos kommen. In einem adversen Szenario könnten sinkende Vermögenspreise, abrupt steigende Rohstoffpreise und Handelsstörungen erhebliche negative Folgen für das globale Finanzsystem haben.

¹⁴ Siehe ECB/ESRB Project Team on climate risk, **Towards macroprudential frameworks for managing climate risk**, Dezember 2023.



Kasten 2

Systemische Liquiditätsrisiken

Aktuelle Entwicklungen wie die Volatilität an den Anleihemärkten, die geopolitischen Spannungen und der Kurswechsel der Geldpolitik hin zu einer quantitativen Straffung haben die Eintrittswahrscheinlichkeit von Liquiditätsrisiken erhöht. Darüber hinaus hat sich das Spektrum an potenziellen Anfälligkeiten vergrößert, da der Finanzsektor strukturellen Veränderungen unterworfen ist. Diese erfordern eine verstärkte Aufmerksamkeit seitens der politischen Entscheidungsträger. So bieten beispielsweise immer mehr Finanzinstitute aus dem Nichtbankensektor und offene Investmentfonds den Anlegern tägliche Liquidität. Infolgedessen findet die Liquiditätstransformation zunehmend außerhalb des Bankensektors statt. Durch die Einführung des zentralen Clearings und den vermehrten Einsatz von besicherten Refinanzierungen haben sich die Gegenparteausfallrisiken verringert. Zugleich hat sich jedoch der Zusammenhang zwischen den Markt- und den Finanzierungsrisiken verstärkt, denn Preisschwankungen führen zu Nachschussforderungen und Sicherheitennachforderungen. Mit der fortschreitenden Digitalisierung des Finanzsektors erfolgt der Eigenhandel immer mehr über elektronische Märkte, und die Barrieren, denen sich Anleger und Einleger bei der Umschichtung ihrer Mittel gegenübersehen, verschwinden zusehends. Die Digitalisierung und die rasche Verbreitung von Informationen über soziale Medien dürften im vergangenen Jahr auch den Ansturm auf US-amerikanische Regionalbanken zusätzlich beschleunigt und verstärkt haben.

Seit Anfang 2023 hat der ESRB in Bezug auf das Liquiditätsrisiko in zwei Bereichen Fortschritte erzielt: zum einen bei der Entwicklung eines Überwachungsrahmens für die Analyse systemischer Illiquidität und zum anderen bei der Schaffung der Grundlagen für einen systemweiten Liquiditätsstresstest. Der Rahmen für die Überwachung besteht aus einer Reihe von Indikatoren, die in allen EU-Ländern zur Beurteilung des Liquiditätsrisikos in systemrelevanten Unternehmen und Märkten verwendet werden können. Dabei werden die Struktur des Finanzsystems und dessen interne Verflechtungen berücksichtigt. Das zweite Projekt, der systemweite Liquiditätsstresstest, kombiniert Stresstests aus EU-weiter und aus nationaler Perspektive. Beide beinhalten ein Top-down-Stresstestmodell, das sich vom jeweils anderen in der geografischen und sektoralen Abdeckung unterscheidet. Im Jahr 2023 stellte die zuständige Arbeitsgruppe die Liquiditätsszenarios für den Stresstest fertig und schloss die Datenerhebung ab. Im nächsten Schritt kommen Stresstestmodelle zum Einsatz, die auf einheitlichen adversen Liquiditätsszenarios beruhen.

1.3 Regelmäßige Risikoüberwachung und Risikoeinschätzung

Der ESRB führte seine regelmäßigen Überwachungsaktivitäten fort und erarbeitete adverse Szenarios für die von den europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) durchgeführten Stresstests. Im vorliegenden Abschnitt werden die adversen Szenarios beschrieben, die der ESRB der ESMA und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) zur Verfügung gestellt hat und die im Berichtszeitraum des Jahresberichts veröffentlicht wurden. Ferner findet sich in Kasten 3 eine Zusammenfassung der



Risikoeinschätzung des ESRB zu bestimmten Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors, die sich vor allem auf Investmentfonds bezieht.

1.3.1 Stresstestszenarios

Stresstests sind Analyse- und Überwachungsinstrumente, mit denen sich die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems beurteilen lässt. Sie simulieren, wie widerstandsfähig Finanzinstitute unter hypothetischen negativen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen sind, und tragen damit zum Risikomanagement und zur Krisenprävention bei. Gemäß ihren jeweiligen Mandaten sind die ESAs dazu verpflichtet, im Rahmen ihrer Zuständigkeiten und in Zusammenarbeit mit dem ESRB auf EU-Ebene Stresstests zu koordinieren. Solche Stresstests unterstützen die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden nicht nur dabei, die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Finanzinstitute zu prüfen, sondern helfen auch bei der Erkennung möglicher Risiken und Anfälligkeiten im Finanzsystem insgesamt. Im Zuge der Zusammenarbeit mit den ESAs liefert der ESRB die adversen Szenarios für die 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 drei adverse Szenarios zur Verfügung. Sie waren jeweils auf die Bedürfnisse der ESA ausgerichtet, die den Stresstest koordinierte.¹⁵ Je nach Art der Finanzinstitute, die Gegenstand des jeweiligen Stresstests sind, berücksichtigen die einzelnen Szenarios die spezifischen Geschäftsmodelle und Risikoprofile. Dementsprechend wurde jedes Szenario in enger Zusammenarbeit mit der zuständigen ESA entworfen und intensiv mit den ESRB-Mitgliedsinstitutionen diskutiert.

Im Mai 2023 lieferte der ESRB das adverse Szenario für den von der ESMA koordinierten EU-weiten Stresstest 2023 für CCPs. Das Szenario spiegelt das von verschärften geopolitischen Spannungen und einer stärkeren Polarisierung geprägte Umfeld wider, das durch den Angriff Russlands auf die Ukraine entstand. Als wichtigste Folge steigt die Inflation, was wiederum die Märkte dazu veranlasst, mit höheren Marktzinsen zu rechnen. Dies führt zu höheren Finanzierungskosten sowohl für Unternehmen als auch für öffentliche Haushalte, die seit der Corona-Pandemie noch immer mit erhöhten Schuldenständen zu kämpfen haben. Wichtige Elemente des Szenarios für den CCP-Stresstest sind eine sprunghaft steigende Volatilität und ungeordnete Vermögenspreiskorrekturen in allen Anlagekategorien, die durch eine allgemeine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, schlechtere gesamtwirtschaftlichen Aussichten und eine niedrigere Marktliquidität verursacht werden.

Später, im Dezember 2023, stellte der ESRB der ESMA dann auch das adverse Szenario für den Stresstest 2023 für Geldmarktfonds zur Verfügung. Das in den Leitlinien zum Stresstest beschriebene Szenario ähnelt jenem für zentrale Gegenparteien, wobei es auf eine längere Dauer der geopolitischen Spannungen abstellt. Hier führt der Inflationsdruck zu einer umfassenden Korrektur der Marktzinserwartungen. Danach steigen die Zinsen über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg an. Eingetrübte Wachstumsaussichten beeinträchtigen im Zusammenspiel mit den restriktiveren Finanzierungsbedingungen und der hohen Inflation die Bonität von Unternehmen ebenso wie die von privaten Haushalten und münden in einer Verschlechterung ihrer Ertragslage bzw. ihres realen Einkommens. Dieses Umfeld zwingt die

¹⁵ Alle für aufsichtliche Stresstests verwendeten Szenarios werden auf der entsprechenden [Website](#) des ESRB veröffentlicht.



Märkte dazu, die Preise von finanziellen Vermögenswerten und Immobilien plötzlich nach unten zu korrigieren, wodurch sich der Liquiditätsstress in der Wirtschaft verstärkt.

Zum Ende des Berichtszeitraums im März 2024 lieferte der ESRB der EIOPA das adverse Szenario für den Stresstest des Versicherungssektors 2024. Es ähnelt den beiden bereits dargestellten Szenarios. Allerdings liegt der Schwerpunkt hier auf den für den Versicherungssektor besonders relevanten Stressaspekten. In diesem Szenario führt der Inflationsdruck zu einer umfassenden Neubewertung der Markterwartungen bezüglich der Zinsen für sämtliche Laufzeiten und Währungen. Die erwartete Persistenz der adversen Schocks kommt in einer Inversion der Marktzinsen über die gesamte Zinsstrukturkurve zum Ausdruck. Obwohl im Zeitverlauf von einem rückläufigen Inflationsdruck ausgegangen wird, wird das Wirtschaftswachstum weiterhin beeinträchtigt werden. In diesem Szenario bewirken die steigenden Marktzinsen eine ungeordnete Neubewertung von Gewerbeimmobilien. Gleichzeitig führen hohe Finanzierungskosten im Zusammenwirken mit den massiv rückläufigen Wohnimmobilienpreisen dazu, dass die Preise gedeckter Schuldverschreibungen und sonstiger Asset-Backed Securities abrupt sinken. Da die Unsicherheit im adversen Szenario insgesamt ansteigt, kommt es zu einem Rückgang der Aktienbewertungen und in der Folge zu Verlusten bei Hedgefonds, Real Estate Investment Trusts und Private-Equity-Fonds.

1.3.2 Überwachung von bestimmten Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors und von Verbriefungsmärkten

Der ESRB überwacht und beurteilt die Risiken bestimmter Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors. Diese Tätigkeiten ergänzen die in Abschnitt 1.1 dargestellten allgemeinen Risikoüberwachung. Sie werden in Kasten 3 näher beschrieben.

Kasten 3

Überwachung von Risiken im Zusammenhang mit der Finanzintermediation durch Nichtbanken

Im Juni 2023 veröffentlichte der ESRB seinen EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023 (NBFi Monitor). Darin skizzierte er seine Tätigkeiten zur Überwachung der systemischen Risiken und Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors im Jahr 2022. In dem Bericht wurden drei dieser Risiken und Anfälligkeiten ausführlicher behandelt. Erstens wurde auf das Risiko einer breit angelegten Konjunkturverlangsamung hingewiesen, die im Zusammenspiel mit einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen das Kreditrisiko erhöhen könnte. Treten Kreditrisiken ein, kann dies Verluste nach sich ziehen, die bei Investmentfonds möglicherweise zu hohen Abflüssen und Liquiditätsengpässen führen würden. Zweitens verwies der Bericht auf das Marktliquiditätsrisiko. Nichtbanken, die Liquiditätstransformation betreiben, könnten durch dieses Risiko zusätzlich unter Druck geraten. Neben dem zyklischen Liquiditätsrisiko könnten auch strukturelle Veränderungen der Liquiditätsbereitstellung und -nachfrage starke Marktpreisschwankungen hervorrufen. Drittens könnte die übermäßige Nutzung von Hebelfinanzierungen die Liquiditäts- und Marktrisiken erhöhen und so zu Ansteckungseffekten sowie zur Verstärkung von Finanzstabilitätsschocks führen. Zudem kann eine geringe Marktliquidität die Risiken im Zusammenhang mit Hebelfinanzierungen verschärfen, wie es 2022 in einigen Segmenten des Anleihemarkts zu beobachten war.



Der NBFi Monitor 2023 beschäftigte sich erstmals auch mit Kryptowerten und den entsprechenden Intermediären, genauer gesagt mit Stablecoins, zentralisierten Finanzplattformen und dezentralen Finanzprotokollen.

Das Krypto-Ökosystem weist zwar seine ganz eigenen Risiken auf, doch die Geschäftsmodelle einiger Intermediäre ähneln jenen regulierter Finanzinstitute. So betreiben diese Intermediäre im Wesentlichen die gleichen Tätigkeiten wie traditionelle Finanzakteure, d. h., sie führen Kreditintermediation sowie Liquiditäts- und Fristentransformation durch und nutzen Hebelfinanzierungen. Folglich ermöglichen Kryptowerte und ihre Intermediäre eine Form der Finanzintermediation und können daher den gleichen Anfälligkeiten und finanziellen Risiken ausgesetzt sein wie der traditionelle Finanzsektor. Dies ist insofern von Bedeutung, als Kryptowerte und -Intermediäre in der EU – anders als Investmentfonds – vor der neuen **Verordnung über Märkte für Kryptowerte** (MiCA-Verordnung) weitgehend unreguliert waren. Diese Verordnung trat im Juni 2023 in Kraft und soll ab Juni 2024 (Titel III und IV) bzw. Dezember 2024 (die übrigen Titel) angewendet werden.

Der NBFi Monitor 2023 enthielt zwei Sonderbeiträge, in denen es um eine bessere Identifizierung von Risiken ging.

Da sich diese Ausgabe erstmals auch mit der Überwachung des Krypto-Ökosystems befasste, beschäftigte sich einer der Sonderbeiträge mit den Anfälligkeiten in diesem Bereich, die jenen traditioneller Nichtbanken-Finanzintermediäre ähneln. Dabei wurden Kryptowerte näher beleuchtet und erörtert, welche Rolle entsprechende Intermediäre bei der Kreditintermediation sowie bei der Liquiditäts- und Fristentransformation spielen, wie sie Hebelfinanzierungen nutzen und welche Verflechtungen sie aufweisen. Der andere Sonderbeitrag beschäftigte sich nach einer entsprechenden Episode vom September 2022 mit Stress im Zusammenhang mit Liability-Driven-Investment-Strategien. Anhand aufsichtlicher Daten wird in diesem Beitrag untersucht, wie widerstandsfähig die in der EU ansässigen Liability-Driven-Investment-Fonds gegenüber einem plötzlichen Anstieg der Renditen sind und wie sich Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken manifestieren.



2 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung systemischer Risiken

Im Berichtszeitraum setzte der ESRB seine Arbeit an mehreren wichtigen Themen im Zusammenhang mit sektorübergreifenden und grenzüberschreitenden Maßnahmen fort. Ein wesentlicher Teil der Arbeit des ESRB besteht darin, die Stabilität im gesamten Finanzsystem zu bewerten. Dabei sollen Verflechtungen, gemeinsame Risikofaktoren und Risikopositionen sowie Risiken der Regulierungsarbitrage im Einklang mit dem Mandat des ESRB nach einem ganzheitlichen Top-down-Ansatz beurteilt werden. Auf diese Weise wurden systemweite Cybervorfälle, klimabedingte Finanzstabilitätsrisiken und geopolitische Spannungen als übergreifende Risiken für die Finanzstabilität ermittelt. Die beiden erstgenannten Risiken und die entsprechenden Gegenmaßnahmen des ESRB werden in Abschnitt 2.1 erläutert. Darüber hinaus befasst sich der Abschnitt mit anderen Themen, bei denen der ESRB Maßnahmen ergriffen hat, um dem Entstehen von Anfälligkeiten und Risiken im gesamten Finanzsystem entgegenzuwirken. Bei diesen Themen handelt es sich um Immobilien, Kryptowerte und dezentrale Finanzanwendungen sowie um die höhere Inflation und die gestiegenen Zinsen.

Zudem entwickelte der ESRB seine sektorspezifischen Maßnahmen weiter, da diese auch die Stabilität des gesamten Systems fördern. In Bezug auf den Bankensektor zählten dazu Beiträge zu der alle fünf Jahre erfolgenden Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU durch die Europäische Kommission sowie interne Arbeiten des ESRB, um seine Mitglieder bei ihren nationalen makroprudenziellen Beschlüssen zu unterstützen. Was die Bereiche außerhalb des Bankensektors anbelangt, so schlug der ESRB weitere Änderungen an den aufsichtlichen Regelungen für den Versicherungssektor sowie den Regelungen für den Investmentfondssektor und die zentralen Gegenparteien (CCPs) vor.

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

2.1.1 Maßnahmen des ESRB zur Abwendung übergreifender systemischer Risiken

Der ESRB befasste sich auch in diesem Berichtszeitraum wieder mit den Anfälligkeiten, die im Zusammenhang mit den übergreifenden systemischen Risiken aufgrund des Klimawandels und von Cyberrisiken stehen. Schwachstellen in diesen Bereichen betreffen Institute des Banken- und des Nichtbankensektors und könnten allgemein die Finanzstabilität gefährden. In den folgenden Abschnitten wird die diesbezügliche Arbeit des ESRB näher beschrieben.



2.1.1.1 Makroprudenzielle Maßnahmen zur Bewältigung klimabezogener Finanzrisiken

Im Dezember 2023 veröffentlichte der ESRB gemeinsam mit der EZB einen Bericht über makroprudenzielle Rahmenwerke für den Umgang mit Klimarisiken.¹⁶ Der Bericht stützt sich auf die Ergebnisse des gemeinsamen Berichts von EZB und ESRB über die Überwachung von Klimarisiken aus dem Jahr 2022. Dieser befasste sich schwerpunktmäßig mit der Zuordnung (Mapping) von Risikopositionen und systemischen Verstärkern anhand von Szenarios mit unterschiedlichen Zeithorizonten sowie mit der Modellierung von Unsicherheit und dynamischen Bilanzen.¹⁷ Der aktuelle Bericht baut auf diesen Grundlagen auf und stellt drei Ansätze bzw. Rahmenwerke vor, um die Auswirkungen von Klimarisiken auf die Finanzstabilität zu berücksichtigen: Risikoüberwachung, makroprudenzielle Politik und allgemeinere über das Klima hinausgehende Umweltrisiken.

Der in dem gemeinsamen Bericht beschriebene Überwachungsrahmen umfasst drei Kategorien von Indikatoren, welche die Analyse klimabezogener Finanzrisiken im Rahmen regelmäßiger Beurteilungen der Finanzstabilität vereinfachen und verbessern sollen. Die erste Indikatorenkategorie bezieht sich auf Klimafaktoren, durch die Risiken für die real- und finanzwirtschaftliche Stabilität entstehen könnten. Hierzu gehören die Temperaturentwicklung und Umweltgefahren. Die Indikatoren der zweiten Kategorie zeigen an, in welchem Maße EU-Unternehmen Klimaschocks ausgesetzt sind. Hierbei wird deutlich, dass die Länder, Sektoren und Unternehmen unterschiedlich stark betroffen sind. Zu diesen Indikatoren zählen sowohl die Treibhausgasemissionen von privaten Haushalten und Unternehmen als auch der Anteil von Sektoren mit hohem CO₂-Ausstoß in den Kreditportfolios der Banken. Die dritte Kategorie führt verschiedene zukunftsgerichtete Indikatoren ein, mit denen die potenziellen Auswirkungen klimabedingter systemischer Risiken auf das Finanzsystem beurteilt werden können. Systemische Bedrohungen könnten sich vor allem aus einer plötzlichen Neubewertung von Vermögenswerten an den Finanzmärkten ergeben sowie aus Schocks, die durch Störungen globaler Wertschöpfungsketten auf europäische Finanzintermediäre übertragen werden.

Im Abschnitt über die makroprudenzielle Politik wird ein Handlungsrahmen für die Bewältigung der systemischen Auswirkungen des Klimawandels vorgestellt. Die vorgeschlagene Strategie kombiniert mikroprudenzielle Aspekte mit makroprudenziellen Instrumenten und ist darauf ausgerichtet, den Aufbau systemischer Anfälligkeiten zu begrenzen. Es handelt sich um eine gemeinsame EU-Strategie, die darauf abzielt, die Gefahr einer Fragmentierung und Risikoübertragung zu minimieren. In dem Bericht wird ein schrittweiser, gezielter und skalierbarer makroprudenzieller Ansatz zur Diskussion gestellt, der im Zeitverlauf angepasst werden könnte, wenn die Informationsdefizite behoben werden. Diese Strategie würde eine Reihe makroprudenzieller Instrumente umfassen, die je nach Art des zu bewältigenden Risikos und des verfolgten Ziels eingesetzt werden können. Auf der Kreditgeberseite im Bankensektor wären von Schwellenwerten abhängige Puffer denkbar oder Kapitalzuschläge, die bei einer hohen Risikokonzentration greifen würden. Darüber hinaus wird in dem Bericht hervorgehoben, dass der Systemrisikopuffer (SyRB) ein potenzielles Instrument darstellt, um systemische Klimarisiken anzugehen. Er kann bereits jetzt eingesetzt werden und bietet aufgrund

¹⁶ Siehe ECB/ESRB Project Team on climate risk, [Towards macroprudential frameworks for managing climate risk](#), ESRB, Dezember 2023.

¹⁷ Siehe EZB, [Gemeinsamer Bericht von EZB und ESRB zeigt, dass klimabedingte Schocks die Finanzstabilität gefährden können](#), Pressemitteilung vom 26. Juli 2022.



seiner Flexibilität unterschiedliche Ausgestaltungsoptionen. Durch gezielte Anpassungen, die insbesondere eine granularere Spezifikation von Risikopositionen ermöglichen, ließe sich die Wirksamkeit eines potenziellen sektoralen Systemrisikopuffers (sSyRB) noch erhöhen. Diese Anpassungen könnten durch kreditnehmerbasierte Maßnahmen ergänzt werden, was den sich aus Transitions- und physischen Risiken ergebenden Bedenken bezüglich der Solvenz von Kreditnehmern entgegenwirken würde. Des Weiteren wird in dem Bericht betont, dass verstärkte Transparenzanforderungen das Risiko einer unerwarteten Neubepreisung von Vermögenswerten für alle Finanzintermediäre außerhalb des Bankensektors verringern würden. Außerdem werden Möglichkeiten erläutert, wie das Problem zunehmender Versicherungslücken angegangen werden kann.

Das dritte und letzte im Bericht dargestellte Rahmenwerk befasst sich mit den zusätzlichen Gefahren für die Finanzstabilität, die von Umweltschäden ausgehen könnten. Die Schädigung der Umwelt könnte dazu führen, dass sich in bestimmten Wirtschaftssektoren sowohl chronische als auch akute Risiken häufen. Der Bericht liefert eine quantitative Analyse der Abhängigkeit der Banken in der EU von Ökosystemleistungen in diesen Sektoren (d. h. von Leistungen, die besagte Sektoren aus der Natur beziehen). Dabei wird auch untersucht, wie verlustanfällig Ökosystemleistungen gegenüber unterschiedlichen Graden der Umweltschädigung sind. Aus der Analyse geht hervor, dass diese Verlustanfälligkeit beträchtlich sein dürfte. Etwa 75 % der von Banken im EWR an nichtfinanzielle Unternehmen vergebenen Kredite sind stark von Ökosystemleistungen abhängig. Die Verluste werden in erster Linie als Kredit- und Marktrisiko und in zweiter Linie als Prozessrisiko und operationelles Risiko weitergegeben.

Die drei erörterten Rahmenwerke werden künftig Bestandteil der laufenden Risikoüberwachung und der makroprudenziellen Beurteilungen sein.

Darüber hinaus beriet der ESRB die EBA und die EIOPA im Hinblick auf die Behandlung von Umwelt- und Sozialrisiken. Die EBA und die EIOPA sind dazu verpflichtet zu beurteilen, ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Umwelt- oder Sozialrisiken gerechtfertigt wäre, nachdem sie zuvor den ESRB konsultiert haben. In seinen Empfehlungen an die beiden ESAs¹⁸ erkannte der ESRB die systemische Dimension klimabezogener Risiken insbesondere in Bezug auf mögliche verstärkende Faktoren wie Nichtlinearitäten und Kippunkte an. Er hob hervor, dass klimabezogene Risiken immer schwerwiegender werden und es daher nicht mehr möglich ist, aufsichtliche Risiken anhand historischer Daten zu steuern. Die aufsichtliche Behandlung von Klimarisiken muss daher einem zukunftsgerichteten Ansatz folgen, der sich auf die Ergebnisse von Szenarioanalysen stützt. Da die Auswirkungen des Klimawandels bereits zum Tragen kommen, ist es dringend geboten, die derzeit verfügbaren aufsichtlichen Instrumente schon jetzt bestmöglich zu nutzen, anstatt erst dann zu handeln, wenn mehr Belege und möglicherweise geeignetere Instrumente zur Verfügung stehen.

In seiner Empfehlung an die EBA bezüglich der aufsichtlichen Behandlung von Umwelt- und Sozialrisiken erwog der ESRB zudem, wie der aktuelle makroprudenzielle Rahmen genutzt werden kann, um diesen Risiken zu begegnen. Der Systemrisikopuffer, der sich auch gezielt auf bestimmte Sektoren anwenden ließe, könnte flexibel eingesetzt werden, um den europäischen Finanzsektor widerstandsfähiger gegen die systemischen Auswirkungen von Klimarisiken zu machen. Ergänzt werden könnten diese kapitalbasierten Maßnahmen durch

¹⁸ Siehe ESRB, [ESRB advice on the prudential treatment of environmental and social risks](#), 25. August 2023; ESRB, [ESRB advice to EIOPA on the prudential treatment of environmental and social risks](#), 23. April 2024.



kreditnehmerbezogene Maßnahmen, welche dazu beitragen, klimabezogene Risiken zu vermeiden, die sich aus einer geringeren Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer und sinkenden Bewertungen von Kreditsicherheiten ergeben. In der Empfehlung des ESRB an die EBA wurde auch die Notwendigkeit einer engen Zusammenarbeit zwischen mikroprudenziellen und makroprudenziellen Behörden betont, um eine wirksame und kohärente Politik zu gewährleisten.

Im März 2024 beriet der ESRB die EIOPA in Bezug auf die Frage, ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Umwelt- und Sozialrisiken („Nachhaltigkeitsrisiken“) gerechtfertigt wäre.

Gemäß Artikel 304a der vorläufig vereinbarten Solvency-II-Richtlinie¹⁹ muss die EIOPA nach Anhörung des ESRB bewerten, wie sich eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken potenziell auswirken würde. In seiner Empfehlung nahm der ESRB eine makroprudenzielle Perspektive ein und berücksichtigte alle drei Säulen des Regulierungsrahmens. Der ESRB begrüßte die Analyse der EIOPA. Er merkte jedoch auch an, dass das Sammeln neuer Erkenntnisse und die Entwicklung einer speziellen aufsichtlichen Behandlung oder neuer makroprudenzieller Instrumente für das Nachhaltigkeitsrisiko (z. B. eines an den Versicherungssektor angepassten Systemrisikopuffers) einige Zeit in Anspruch nehmen würden. Angesichts der raschen Entwicklung und der Systemrelevanz von Nachhaltigkeitsrisiken betonte der ESRB, dass dringender Handlungsbedarf besteht. In seiner Empfehlung hob er daher die Notwendigkeit hervor, die neuen Instrumente und Bestimmungen zur Bewältigung von Nachhaltigkeitsrisiken auszuschöpfen, die in der vorläufig vereinbarten Solvency-II-Richtlinie vorgesehen sind. Vor diesem Hintergrund war der ESRB der Auffassung, dass den nationalen Aufsichtsbehörden und der EIOPA bei der Sicherstellung einer einheitlichen und raschen Umsetzung bzw. Anwendung dieser Instrumente und Bestimmungen eine wichtige Rolle zukommt. Darüber hinaus betonte er, dass sich Szenarioanalysen angesichts der im Großen und Ganzen neuartigen Natur von Nachhaltigkeitsrisiken besonders gut eignen könnten, diese Risiken wirksamer zu identifizieren und anzugehen.²⁰

2.1.1.2 Stärkung der Cyberresilienz des gesamten Finanzsystems

Zum Ende des Berichtszeitraums im März 2024 erörterte und billigte der ESRB-Verwaltungsrat einen Bericht zur Förderung der systemweiten operationellen Cyberresilienz.²¹

Bereits 2023 hatte der ESRB einen ähnlichen Bericht veröffentlicht, in dem es um die Überprüfung der finanzpolitischen Instrumente ging.²² Diese Instrumente werden bei der Krisenbewältigung jedoch erst spät eingesetzt und können daher nicht verwendet werden, um die durch Cybervorfälle ausgelösten Beeinträchtigungen der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu verhindern. Operationelle Instrumente können hingegen dazu beitragen, die Auswirkungen vor, während und nach einem Cybervorfall abzufedern. Sie zielen nämlich darauf ab, die zugrunde

¹⁹ Im Januar 2024 beschlossen das Europäische Parlament und der Europäische Rat die Änderungen der Solvency-II-Richtlinie. Siehe Europäisches Parlament, **Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 23. April 2024 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG im Hinblick auf die Verhältnismäßigkeit, die Aufsichtsqualität, die Berichterstattung, langfristige Garantien, makroprudenzielle Instrumente, Nachhaltigkeitsrisiken, die Gruppenaufsicht und die grenzüberschreitende Aufsicht (COM(2021)0581 – C9-0367/2021 – 2021/0295(COD))**, 23. April 2024.

²⁰ Der ESRB gab der EIOPA seine Empfehlung zum Ende des Berichtszeitraums im März 2024 ab. Diese wurde anschließend veröffentlicht. Siehe ESRB, **ESRB advice to EIOPA on the prudential treatment of environmental and social risks**, 23. April 2024.

²¹ Siehe ESRB, **Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools. A review of national and pan-European frameworks**, April 2024.

²² Siehe ESRB, **Advancing macroprudential tools for cyber resilience**, Februar 2023.



liegenden Prozesse und Systeme zu schützen, auf denen die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems beruht. Der jüngste Bericht über operationelle Instrumente ergänzt daher die bisherigen Arbeiten des ESRB zur Cyberresilienz.

Der Bericht befasst sich mit Informationsmanagementinstrumenten, Koordinierungsinstrumenten sowie Notfall- und Backup-Systemen und zeigt Bereiche auf, in denen diese verbessert werden können. Jedes Finanzinstitut ist für die Funktionsfähigkeit seiner Systeme selbst verantwortlich und muss für seine eigene Widerstandsfähigkeit Sorge tragen. Dennoch kann es zu Störungen großen Ausmaßes kommen, die ein gemeinsames und koordiniertes Handeln der einzelnen Länder erfordern. Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, dass in nur wenigen Mitgliedstaaten systemweite operationelle Instrumente eingeführt wurden, mit denen auf den Eintritt systemischer Cyberrisiken reagiert werden kann, und dass es größtenteils keine länderübergreifenden Mandate dafür gibt.

Vor diesem Hintergrund hat der ESRB drei Bereiche ermittelt, in denen Handlungsbedarf besteht. Erstens legt der ESRB den Finanzinstituten und Behörden nahe, ihr Informationsmanagement und ihren Informationsaustausch zu verbessern. Zweitens spricht er sich für nationale und EU-weite Verfahren für das Krisenmanagement und die Krisenkoordination aus, die auf europäischen und internationalen Standards beruhen. Solche Verfahren sollten dazu beitragen, den gesamten Krisenmanagementzyklus – von der Vorbereitung über die Reaktion bis hin zur Wiederherstellung – anzusteuern. Drittens wird der ESRB die Vor- und Nachteile systemweiter Notfalloptionen und Backup-Regelungen abwägen. Ein europäischer Rahmen für die Koordinierung nationaler Backup-Systeme würde eine ausführliche Diskussion mit den nationalen Institutionen erfordern. Zudem müssten seine Vorteile und potenziellen Folgen etwa im Hinblick auf die Ressourcen, die Interoperabilität der IT-Infrastruktur sowie die Vertraulichkeits- und Datenschutzbestimmungen sowohl systemweit als auch auf nationaler Ebene abgewogen werden.

2.1.2 Maßnahmen des ESRB gegen das Entstehen von Anfälligkeiten in anderen Risikobereichen

Weitere Anfälligkeiten, mit denen sich der ESRB befasste, betrafen den Wohnimmobiliensektor, die Auswirkungen der höheren Inflation und der gestiegenen Zinsen auf die makroprudenzielle Politik sowie Kryptowerte und dezentrale Finanzanwendungen. Er verfolgte in diesen drei Bereichen nach wie vor einen thematischen Ansatz. Dies wird im Folgenden näher erläutert.

2.1.2.1 Wohnimmobiliensektor

Im Februar 2024 veröffentlichte der ESRB einen Bericht über Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor der EWR-Länder.²³ Im Rahmen seiner allgemeinen Maßnahmen führt der ESRB regelmäßig Risikoanalysen des Wohnimmobiliensektors der einzelnen Mitgliedstaaten durch. Aus diesen ergeben sich häufig Warnungen und Empfehlungen an die EWR-Länder. Die letzte Risikoanalyse wurde 2022 abgeschlossen.²⁴ Angesichts des jüngst erreichten Wendepunktes

²³ Siehe ESRB, [Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#), Februar 2024.

²⁴ Siehe ESRB, [Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#), Februar 2022.



der Immobilienzyklen im EWR erachtete es der ESRB 2023 als eine Priorität, die Schwachstellen des Wohnimmobiliensektors erneut zu bewerten. Dabei wurden insbesondere die Veränderungen seit dem Vorgängerbericht aus dem Jahr 2021 analysiert.

Die kumulierten Risiken („Bestandsrisiken“) liegen in den meisten EWR-Ländern nach wie vor auf einem signifikant hohen Niveau, doch in vielen dieser Länder hat sich das Wachstum der zyklischen Risiken verlangsamt oder ist sogar zum Stillstand gekommen.

Gegenüber dem Bericht von 2021 blieb die Risikoeinschätzung für die meisten EWR-Länder unverändert, da sich der Preisanstieg bei Wohnimmobilien Ende 2022 und Anfang 2023 verlangsamte bzw. sich die Preise allmählich stabilisierten. In einer Reihe von Ländern hielt der Aufschwung am Wohnimmobilienmarkt jedoch an. Die Vergabe von Wohnimmobilienkrediten schwächte sich in einigen Staaten ab, was auf eine mögliche Preisstabilisierung in der Zukunft hindeuten könnte. Andere Länder, in denen sowohl die Wohnimmobilienpreise als auch das Kreditvolumen weiter zunahmen, wiesen in der Regel ein geringeres Niveau an kumulierten Anfälligkeiten auf.

Seit 2021 haben mehrere Länder makroprudenzielle Maßnahmen aktiviert, um Risiken im Zusammenhang mit den Wohnimmobilienmärkten zu mindern und die Widerstandsfähigkeit der Kreditgeber und Kreditnehmer zu erhöhen (siehe Abschnitt 3). Da seit der Veröffentlichung des Berichts von 2021 makroprudenzielle Maßnahmen umgesetzt wurden, war eine Aktualisierung der letzten Beurteilung seitens des ESRB erforderlich. Einige Länder, die in der Vergangenheit Empfehlungen oder Warnungen erhalten hatten, haben ihre Maßnahmen so verschärft, dass sie mittlerweile als uneingeschränkt geeignet und ausreichend für die Minderung von Wohnimmobilienrisiken erachtet werden. In fünf Ländern (Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Kroatien und Luxemburg) werden die bestehenden Maßnahmen noch als nur teilweise geeignet und teilweise ausreichend eingestuft. Die Maßnahmen von zwei Ländern (Niederlande und Schweden) werden zwar als geeignet, aber nur als teilweise ausreichend beurteilt.

In seiner Bewertung kam der ESRB zu dem Schluss, dass die Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Wohnimmobilien weiterhin mit makroprudenziellen Maßnahmen angegangen werden sollten. Dies gilt insbesondere für jene Länder, die in der Vergangenheit Empfehlungen oder Warnungen des ESRB erhielten. Alle ESRB-Mitglieder sollten die Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor weiterhin genau beobachten und den aktuellen Abschwung am Wohnimmobilienmarkt nutzen, um Strukturreformen durchzuführen, und zwar auch solche, die über den makroprudenziellen Einflussbereich hinausgehen. Derartige Reformen sollten darauf abzielen, den Aufwärtsdruck auf die Wohnimmobilienpreise abzumildern und die Verschuldungsanreize für private Haushalte zu begrenzen. Um die prozyklischen Auswirkungen von Maßnahmen zu minimieren, sollte deren Aktivierung weiterhin davon abhängen, in welcher Phase des Konjunktur- und Finanzzyklus sich das jeweilige Land befindet.

2.1.2.2 Auswirkungen der höheren Inflation und der gestiegenen Zinsen auf die makroprudenzielle Politik

Gemeinsam mit der EZB untersuchte der ESRB auch, welche Folgen ein Umfeld mit höheren Inflationsraten und Zinssätzen für die makroprudenzielle Politik hat. Vor dem Hintergrund der jüngsten Zinsanhebungen zur Bekämpfung der hohen Inflation wurde ein entsprechender Bericht verfasst, der sich auf die Erfahrungen der makroprudenziellen Behörden aus dem Jahr 2022



stützte. Im ersten Teil wird ein konzeptioneller Rahmen skizziert, mit dem sich die Effekte eines Inflationsschocks und des damit verbundenen Zinsanstiegs auf die Risiken für die Finanzintermediäre abbilden lassen. Der zweite Teil befasst sich mit den Wechselwirkungen zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik in verschiedenen Phasen des Finanzzyklus und bei einer unterschiedlichen Inflationsdynamik.

Der Bericht untersucht, über welche Kanäle sich ein importierter Kostenschock auf die Risiken für die Finanzintermediäre auswirkt.

Der angebotsbedingte Inflationsschock im Jahr 2022 und die geldpolitische Straffung als Reaktion darauf hatten makroökonomische Folgen. Dazu zählten ein niedrigeres verfügbares Einkommen, höhere Zinsen und reale Vermögenstransfers von Kreditgebern zu Kreditnehmern. Für Finanzintermediäre bedeuteten die neuen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen eine Veränderung des Zinsergebnisses sowie des Kredit-, Zinsänderungs- und Liquiditätsrisikos. Erstens steigt das Zinsergebnis der Banken bei höheren Zinssätzen üblicherweise an. Dadurch wird die allgemeine Ertragskraft gestützt, je nach Anteil an variabel verzinslichen Krediten allerdings in unterschiedlichem Maße. Zweitens fällt der Nettoeffekt auf das Kreditrisiko grundsätzlich nicht eindeutig aus, denn es spielen zwei Faktoren eine Rolle, die sich teilweise ausgleichen: Einerseits wird die Tilgungsfähigkeit der Kreditnehmer durch ein niedrigeres real verfügbares Einkommen in Kombination mit höheren Schuldendienstkosten strapaziert, weil den gestiegenen nominalen Preisen und Zinssätzen kein hinreichend höheres nominales Einkommen der Kreditnehmer gegenübersteht. Andererseits dürfte ein geringerer Realwert der Verschuldung den Kreditnehmern einen leichten Vorteil verschaffen, insbesondere bei langfristigen Krediten mit einer festen Nominalverzinsung. Drittens können Zinsrisiken über Bewertungsverluste und höhere Refinanzierungskosten zum Tragen kommen. Bestimmte risikomindernde Faktoren haben im aktuellen Umfeld für die nötige Widerstandskraft gesorgt. Dazu zählen ein historisch hohes Zinsergebnis, eine robuste Aktivaqualität sowie solide Absicherungs- und Liquiditätspositionen. Mittelfristig könnten diese Faktoren jedoch allmählich nachlassen, wohingegen die Effekte der höheren Inflation und der gestiegenen Zinsen weiterhin auf die Realwirtschaft durchwirken werden.

Seit Kurzem verlaufen der Konjunktur- und der Finanzzyklus nicht mehr synchron. Daher sollte die klassische Vorstellung von Komplementarität zwischen geldpolitischen und makroprudenziellen Maßnahmen weiter gefasst werden.

Langfristig verstärken sich die Geldpolitik und die makroprudenzielle Politik zwar gegenseitig, aber eine Politik beeinflusst auch jeweils die Ziele der anderen, da beide über dieselben Transmissionsmechanismen wirken. Als der Finanzzyklus auf seinen Wendepunkt zusteuerte, konzentrierte sich die makroprudenzielle Politik darauf, die Banken noch widerstandsfähiger zu machen. Dadurch dürfte die Geldpolitik den nötigen Spielraum erhalten, um ihre Ziele mit geringen Nebenwirkungen für die Finanzstabilität noch effektiver zu verfolgen. Der Fokus liegt derzeit darauf, die Widerstandsfähigkeit der Banken zu erhalten. Dies kann unter optimalen Bedingungen dazu führen, dass die Maßnahmen synchron verlaufen, obwohl sich die Zyklen unterschiedlich entwickeln. Es könnte andernfalls aber auch zu einer Straffung in beiden Politikbereichen kommen, obwohl sich die Zyklen jeweils in einer Kontraktionsphase befinden. Um eine unerwünschte Prozyklizität zu vermeiden, müssen allerdings bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein: eine gute Eigenkapitalausstattung der Banken (reichlich Kapitalspielraum und eine hohe Ertragskraft), nicht zu hohe Eigenkapitalkosten und ein Kreditangebot, das nicht durch Eigenkapitalanforderungen beschränkt ist. Somit entscheidet eine ausreichende Absorptionsfähigkeit des Finanzsystems möglicherweise darüber, ob sich die Politikbereiche ergänzen können. Diese Schlussfolgerung stützt sich auch auf neue



Forschungsergebnisse²⁵, wonach die Kosten für die Einführung von Puffern bei vorhandenem Kapitalspielraum und hoher Ertragskraft gering sein können und die Freigabe von Puffern mit einem höheren Nutzen verbunden ist, wenn Banken über eine gute Kapitalausstattung verfügen.

2.1.2.3 Kryptowerte und dezentrale Finanzanwendungen

Im Mai 2023 veröffentlichte der ESRB einen Bericht über die systemischen Auswirkungen von Kryptowerten und dezentralen Finanzanwendungen sowie über mögliche Maßnahmen.²⁶

Dem vorliegenden Bericht vorausgegangen war eine Analyse, die im Juni 2022 von der zuständigen hochrangig besetzten Arbeitsgruppe des ESRB vorgestellt wurde. In dieser Analyse ging es um die Frage, in welchem Umfang und mit welcher Priorität Analysen zu Kryptowerten und dezentralen Finanzanwendungen (DeFi) aus Sicht der Finanzstabilität durchgeführt werden sollten. Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass die systemischen Auswirkungen von Kryptowerten bislang beschränkt sind und es derzeit nur wenige Verbindungen zum traditionellen Finanzsystem gibt. Dennoch ist der ESRB nach wie vor der Auffassung, dass die Behörden ihre Kapazitäten ausbauen sollten, um die Entwicklungen des Krypto-Ökosystems und deren potenzielle Auswirkungen auf die Finanzstabilität wirksamer zu überwachen.

Der Bericht beginnt mit einer Beurteilung der jüngsten Marktentwicklungen. Die Märkte für Kryptowerte zeichnen sich nach wie vor durch eine hohe Volatilität aus. Nachdem die Marktkapitalisierung aller börsengehandelten Kryptowerte im November 2021 ihren Höchststand erreicht hatte, ging sie stark zurück, bevor sie ab Ende 2023 wieder kräftig anstieg und Mitte März 2024 ein neues Allzeithoch erreichte. Eine Reihe von Krypto-Intermediären wurden in der Abschwungphase insolvent, und es entsteht zunehmend der Eindruck, dass es grundlegende Probleme in Bezug auf die Corporate Governance, angemessenes Verhalten, Marktmissbrauch und Geschäftsmodelle gibt. Dies zeigt sich etwa im Zusammenbruch der FTX Krypto-Handelsplattform, der größtenteils auf risikoreiche Aktivitäten zurückzuführen ist, aber auch auf fehlende Kontrollen im Hinblick auf Governance und Risikomanagement sowie auf eine nicht vorhandene angemessene Kontrolle von Interessenkonflikten. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass sich am Kryptomarkt keine Stabilisierung abzeichnet und somit die Aufsicht gefragt ist.

Die politischen Debatten, wie die Regulierung an den Märkten für Kryptowerte ausgestaltet werden soll, sind weltweit vorangeschritten, wobei deren Hauptfokus auf Fragen des Verbraucher- und Anlegerschutzes liegt. Im Juni 2023 trat die EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA-Verordnung) in Kraft, die ab Juni 2024 (Titel III und IV) bzw. Dezember 2024 (die übrigen Titel) angewendet werden soll. Sie stellt einen bedeutenden Schritt in Richtung einheitlicher europäischer Marktregeln für Kryptowerte dar, die derzeit nicht in den Zuständigkeitsbereich der bestehenden Finanzgesetzgebung fallen.²⁷ Die MiCA-Verordnung

²⁵ Siehe beispielsweise M. Behn und J. H. Lang, **Implications for macroprudential policy as the financial cycle turns**, EZB, 2023; C. Mendicino, K. Nikolov, J. Suarez und D. Supera, **Bank Capital in the Short and in the Long Run**, Journal of Monetary Economics, Bd. 115, Ausgabe C, S. 64-79; J. H. Lang und D. Menno, **The State-Dependent Impact of Changes in Bank Capital Requirements**, Working Paper Series der EZB, Nr. 2828, 2023; J. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina, **Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers, and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments**, Journal of Political Economy, Bd. 125, Ausgabe 6, 2017, S. 2126-2177.

²⁶ Siehe ESRB Task Force on Crypto Assets and Decentralised Finance, **Crypto assets and decentralised finance: Systemic implications and policy options**, ESRB, Mai 2023.

²⁷ Siehe **Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937**, ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 40.



enthält zwar aufsichtliche Sicherheitsvorkehrungen insbesondere für Emittenten von vermögenswertreferenzierten Token und E-Geld-Token, die Finanzstabilität steht dabei aber nicht im Mittelpunkt. Folglich wird der ESRB die Risiken, die mit einer etwaigen Weiterentwicklung der Märkte für Kryptowerte verbunden sind, weiterhin beobachten, um deren systemische Relevanz zu beurteilen. Außerdem wird er diesbezügliche rechtliche und regulatorische Maßnahmen der EU untersuchen.

Der Bericht betont, dass die Behörden ihre Kapazitäten (auch EU-weit) verstärken müssen, um potenzielle Ansteckungskanäle zwischen dem Krypto- und dem traditionellen Finanzsektor sowie innerhalb des Marktes für Kryptowerte zu überwachen. Unter jedem geltenden Rechtsrahmen sollten die Behörden Zugang zu Daten haben, die es ihnen ermöglichen, sämtliche potenziell vom Kryptosektor ausgehende Finanzstabilitätsrisiken zu erkennen und zu begrenzen. Nützlich wäre laut dem Bericht auch eine Bewertung der Risiken, die zum einen von Krypto-Konglomeraten ausgehen (d. h. von Unternehmen und Gruppen, die wesentliche Tätigkeiten im Bereich Kryptowerte wie Emission und Handel kombiniert durchführen). Dabei sollten jedoch die Marktentwicklungen nach Beginn der Anwendung der MiCA-Verordnung berücksichtigt werden. Zum anderen sollten die Risiken beurteilt werden, die mit kryptobasierten Hebelfinanzierungen verbunden sind. Im Anschluss könnten dann potenzielle zusätzliche Maßnahmen ermittelt werden, um die erkannten Risiken zu mindern. Ferner befürwortet der Bericht den kontinuierlichen Wissensaustausch zwischen den Behörden in der EU über Marktentwicklungen. Dieser Austausch konzentriert sich auf mehrere Bereiche, in denen potenzielle Kryptorisiken auftreten können. Dazu zählen insbesondere die operationelle Resilienz, dezentrale Finanzanwendungen, die Kreditvergabe mit Kryptowerten sowie das Staking von Kryptowerten (Prozess, bei dem Inhaber von Kryptowerten an der Validierung von Transaktionen auf der Blockchain beteiligt sind). Angesichts all dessen sollten der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit sowie die Notwendigkeit, einen harmonisierten EU-Rahmen für die Berichterstattung sicherzustellen, gebührend berücksichtigt werden.

2.2 Stärkung des Regulierungsrahmens für Banken

Der ESRB leistete auf diesem Gebiet weiterhin einen Beitrag zur umfassenden Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für Banken mit dem Ziel, diesen Rahmen für das kommende Jahrzehnt vorausschauender, flexiblerer und ganzheitlicher zu gestalten. Er unterstützte zudem die einzelnen Länder bei der Bewertung, welche wesentlichen Elemente bei makroprudenziellen Beschlüssen gemäß dem konzeptionellen Rahmen berücksichtigt werden sollten, um die systemischen Risiken mit den zu ihrer Bewältigung ergriffenen Maßnahmen abzugleichen.

2.2.1 Umfassende Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für Banken

Der ESRB unterstützte die Europäische Kommission im Berichtszeitraum erneut bei der laufenden Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens für das Bankensystem. Bereits im März 2022 hatte der ESRB seine langfristige Perspektive für die makroprudenzielle Politik in einem



Konzeptpapier dargelegt, das als Ausgangsbasis für den diesjährigen Beitrag zur Überprüfung diene. Die Überprüfung wurde Anfang 2024 mit der Veröffentlichung eines **Berichts der Europäischen Kommission** über die Makrofinanzaufsicht für Finanzinstitute sowie die Systemrisiken im Zusammenhang mit Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFi) und deren Verflochtenheit mit Kreditinstituten wieder aufgenommen. Der ESRB begrüßte den Bericht und die Gelegenheit, mit der Europäischen Kommission und anderen zuständigen Behörden weitere Gespräche über die Überprüfung zu führen.

Während dieser Gespräche betonte der ESRB erneut, dass ein solides und aktuelles makroprudenzielles Rahmenwerk nach wie vor unerlässlich ist, damit EU- und nationale Behörden die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems wirksam in Angriff nehmen können. Erstens muss nach Auffassung des ESRB sichergestellt werden, dass eine größere Menge an Kapital freigegeben und genutzt werden kann. Möglich ist dies durch Kapitalpuffer, die proaktiver und zu einem früheren Zeitpunkt im Zyklus aufgebaut werden. Die freisetzbaren Puffer der Banken sind nach wie vor begrenzt. Daher müssen die Behörden für einen vorausschauenden Aufbau dieser Puffer sorgen, sodass sie bei Bedarf freigegeben werden können. Um den frühzeitigen Aufbau von freisetzbaren Kapitalpuffern zu unterstützen, stellte der ESRB gezielte Änderungen am Rechtsrahmen für den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) zur Diskussion, welche die Nutzung erleichtern sollen. Folgende Möglichkeiten wurden vorgeschlagen: a) Festlegung der Quote für den CCyB unter Berücksichtigung einer größeren Palette an konjunkturellen Indikatoren, b) Verkürzung des Zeitraums bis zur Anwendung der Quote von zwölf Monaten auf sechs Monate, und c) Einleitung makroprudenzieller Maßnahmen, sobald eine großflächige und zunehmende Ausbreitung zyklischer Systemrisiken droht und nicht erst, wenn die Risiken bereits eingetreten sind. Zudem regte der ESRB an, die Nutzung der automatischen Reziprozität auszuweiten und positiv neutrale Quoten für den CCyB und/oder den SyRB einzuführen. Zweitens muss das bestehende makroprudenzielle Instrumentarium der EU nach Ansicht des ESRB durch einen harmonisierten Mindeststandard für kreditnehmerbasierte Maßnahmen auf EU-Ebene ergänzt werden, der dem Grundsatz des gelenkten Ermessens folgt. Dies würde dazu beitragen, die systemischen Risiken im Zusammenhang mit den Immobilienmärkten wirksam einzudämmen, das Risiko des Unterlassens oder Hinauszögerns von Maßnahmen verringern und die weitere Integration des Binnenmarkts erleichtern. Gleichzeitig wäre hinreichend Flexibilität vorhanden. Drittens sollte die Einführung aktivitätsbezogener Instrumente erwogen werden, um zu gewährleisten, dass für alle Institute mit gleichartigen Finanzaktivitäten ähnliche Anforderungen gelten. Viertens sollten makroprudenzielle Behörden auch mit geeigneten Instrumenten ausgestattet werden, um das Finanzsystem gegen Cyber-, Krypto- oder klimabezogene Risiken zu wappnen. Der ESRB wird weiterhin auf die beschriebenen Reformen drängen, damit der makroprudenzielle Rahmen für das kommende Jahrzehnt vorausschauender, flexibler und ganzheitlicher wird.

Zudem wird weiter daran gearbeitet, ein besseres Verständnis darüber zu erlangen, wie die verschiedenen ESRB-Mitglieder das Konzept einer positiv neutralen Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer derzeit anwenden. Seit der Corona-Pandemie verwenden immer mehr Länder im EWR eine positive Quote für den CCyB, wenn die zyklischen systemischen Risiken weder gedämpft noch erhöht sind (also eine „positiv neutrale“ Quote). Hauptziel ist es, freisetzbare Puffer aufzubauen und damit sicherzustellen, dass Kapital bei Bedarf freigegeben werden kann. Die Förderung des frühzeitigen Aufbaus von antizyklischen Kapitalpuffern sowie deren Freisetzung, wenn ein breiteres Spektrum an Schocks auftritt, erfolgt hierbei unabhängig von der Phase des Finanz- oder Wirtschaftszyklus, in dem sich ein Land gerade befindet. Der CCyB hat



sich mittlerweile als Instrument zur Bekämpfung zyklischer Systemrisiken etabliert, und die Bedingungen für seinen Einsatz werden gemeinhin verstanden. Allerdings zeigten sich bei der flexibleren Nutzung des Puffers zuletzt große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Aus diesem Grund führt der ESRB gemeinsam mit der EZB eine Bestandsaufnahme bei seinen Mitgliedern durch, um anhand der bisherigen Erfahrungen ein gemeinsames Verständnis der Nutzung der positiv neutralen Quote für den CCyB im gesamten EWR zu fördern.

2.2.2 Rahmen zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung

Der ESRB hat einen Rahmen zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung entwickelt, der alle ESRB-Mitglieder bei makroprudenziellen Entscheidungen unterstützen soll. Hierbei handelt es sich um einen konzeptionellen Rahmen, anhand dessen die systemischen Risiken mit den zu ihrer Bewältigung ergriffenen Maßnahmen abgeglichen werden können und die Widerstandsfähigkeit der betrachteten Finanzinstitute bestimmt werden kann.^{28,29} Im Ergebnis kann damit beurteilt werden, ob sich Maßnahmen und Widerstandsfähigkeit auf der einen und Risiken auf der anderen Seite die Waage halten. Je nachdem, wie viele Risiken durch die aktuelle Widerstandsfähigkeit und durch makroprudenzielle Maßnahmen abgedeckt sind, wird die makroprudenzielle Ausrichtung der ESRB-Mitglieder als locker, neutral oder restriktiv eingestuft.³⁰ Der Rahmen zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung leistet einen wichtigen Beitrag zur Bewertung der makroprudenziellen Politik durch das ESRB-Sekretariat und zu den einzelnen nationalen makroprudenziellen Beschlüssen, denn er ermöglicht eine einheitliche Beurteilung aller Länder. Die Beurteilungen der makroprudenziellen Ausrichtung werden mit den Mitgliedern besprochen und durch die Einschätzung von Fachleuten ergänzt. Der Rahmen wird anhand der aus seiner Anwendung gewonnen Erkenntnisse fortlaufend verbessert.

Anfang 2024 veröffentlichte der ESRB einen Bericht über die jüngsten Verbesserungen bei der Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung.³¹ Er fußt auf zwei früheren Berichten³² und verfolgt zwei komplementäre Ansätze, die auf Länderdaten beruhen: a) einen Growth-at-Risk-Ansatz (GaR-Ansatz), bei dem die Auswirkungen makroprudenzieller Maßnahmen auf die Prognosen für die Verteilung des künftigen Wirtschaftswachstums anhand eines Modells geschätzt werden, und b) einen indikatorbasierten Ansatz, bei dem leicht zugängliche Indikatoren zu Risiken, Resilienz und Politik (z. B. Wohnimmobilienpreise und Kapitalausstattung der Banken) länderübergreifend sowohl für kapitalbasierte als auch kreditnehmerbasierte Maßnahmen verglichen werden.

Die jüngsten Verbesserungen bei der Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung sollen dazu beitragen, die Bewertungsergebnisse der einzelnen Länder im Zeitverlauf stabiler zu machen, sodass sie von den makroprudenziellen Entscheidungsträgern leichter

²⁸ Der Rahmen zur Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung wurde bislang nur auf Banken angewendet.

²⁹ Frühere Veröffentlichungen zur Entwicklung des Rahmens finden sich in: ESRB, **Features of a macroprudential stance: initial considerations**, April 2019, und ESRB, **Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II (implementation). A framework for assessing macroprudential stance**, Dezember 2021.

³⁰ Es gibt auch Graubereiche zwischen einer restriktiven/lockeren und einer neutralen Ausrichtung. Durch diese Übergangsbereiche sollen weniger abrupte Sprünge bei den Bewertungen (beispielsweise von locker zu neutral) vermieden werden.

³¹ Siehe ESRB, **Improvements to the ESRB macroprudential stance framework: Report by the Contact Group on Macroprudential Stance of the ESRB's Instruments Working Group (IWG)**, Januar 2024.

³² Siehe ESRB, **ESRB publishes two reports on macroprudential stance**, Pressemitteilung vom 1. Dezember 2021.



interpretiert werden können. Technische Verbesserungen beim GaR-Ansatz sind unter anderem die Durchführung von Robustheitsprüfungen (beispielsweise für die Beurteilung, ob die Ergebnisse auch unter Berücksichtigung der Covid-19-Pandemie stabil sind) und die Bereinigung um Verzerrungen bei der Modellschätzung. Zu den wichtigsten Verbesserungen beim indikatorbasierten Ansatz zählen u. a. die Verwendung einer kumulativen Verteilungsfunktion (anstelle eines Kategorisierungsansatzes), die Optimierung der Schwellenwerte für die finale Beurteilung der makroprudenziellen Ausrichtung und die Vereinfachung des Ansatzes für kreditnehmerbasierte Maßnahmen.

Der ESRB wird die makroprudenzielle Ausrichtung auch künftig für seine Risikoeinschätzungen heranziehen und daran arbeiten, den konzeptionellen Rahmen weiter zu verbessern. Die makroprudenzielle Ausrichtung kann bei der Kommunikation der makroprudenziellen Beschlüsse von großer Bedeutung sein und die Rechenschaft stärken, da durch sie ein eindeutiger Zusammenhang zwischen Risiken und Maßnahmen hergestellt wird.

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, und beim zentralen Clearing beseitigen.

Der ESRB hat sich wiederholt dafür ausgesprochen, den Regulierungsrahmen für den Nichtbankenfinanzsektor³³ zu reformieren, und festgestellt, dass hierbei kaum Fortschritte gemacht wurden.³⁴ Im Berichtszeitraum erzielten die Gesetzgeber in der EU eine politische Einigung über Rechtsakte, die sich auf drei Arten von Finanzinstituten aus dem Nichtbankensektor beziehen: Investmentfonds (Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie)³⁵ und Richtlinie betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie)³⁶), Versicherungen (Solvency-II-Richtlinie³⁷) sowie zentrale Gegenparteien (Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR-Verordnung)³⁸). Nach ihrem Inkrafttreten werden die überarbeiteten Rechtsvorschriften dazu beitragen, einige Schwachstellen zu beseitigen, die der ESRB im vorangegangenen Berichtszeitraum in verschiedenen Schreiben an die gesetzgebenden Organe hervorgehoben hatte.³⁹ Im aktuellen Berichtszeitraum arbeitete der ESRB mit der ESMA und der EIOPA im Rahmen mehrerer Mandate zusammen, die sich aus den überarbeiteten Rechtsvorschriften ergeben. Diese neuen regulatorischen Aufgaben und die hierzu vom ESRB in

³³ 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.

³⁴ Siehe Christine Lagarde, Vorsitzende des ESRB, **Rede** bei der Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 20. März 2023.

³⁵ Siehe **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.

³⁶ Siehe **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)**, ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32.

³⁷ Siehe **Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung)**, ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.

³⁸ Siehe **Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister**, ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1.

³⁹ Diese Schwachstellen wurden im **ESRB-Jahresbericht 2022** beschrieben.



Angriff genommenen Tätigkeiten werden im Folgenden erörtert. Die versicherungsspezifischen Aspekte der Frage, ob aus Sicht des ESRB eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Umwelt- und Sozialrisiken („Nachhaltigkeitsrisiken“) gerechtfertigt ist, werden in Abschnitt 2.1.1.1 beschrieben.

2.3.1 Zentrales Clearing

Der ESRB arbeitete mit den EU-Gesetzgebern und der ESMA zusammen, um verschiedene Aspekte des Regelungsrahmens für das zentrale Clearing in der EU zu verbessern. Hierzu zählten die Einführung des Erfordernisses eines aktiven Kontos bei CCPs sowie Notfallmaßnahmen in Bezug auf die Sicherheitenanforderungen von CCPs. Des Weiteren ging es um Maßnahmen zum Umgang mit Finanzstabilitätsrisiken, die sich aus den noch bestehenden Mängeln bei der Datenqualität ergeben.

Der ESRB trug zu den Beratungen bezüglich der Überarbeitung der EMIR-Verordnung bei, indem er im Oktober 2023 eine technische Analyse über die Auswirkungen des Erfordernisses eines aktiven Kontos bereitstellte. Im Februar 2024 erzielten die EU-Gesetzgeber eine politische Einigung in Bezug auf die Überarbeitung der EMIR-Verordnung. Darin ist vorgesehen, dass Marktteilnehmer operative aktive Konten bei CCPs in der EU für das Clearing von Anlageklassen unterhalten müssen, denen eine wesentliche Systemrelevanz für die Finanzstabilität der EU oder eines oder mehrerer EU-Mitgliedstaaten zugeschrieben wird. Die Marktteilnehmer müssen eine repräsentative Anzahl ihrer Geschäfte über diese Konten verrechnen. Während der Verhandlungen sprach sich der ESRB in verschiedenen Schreiben an die EU-Gesetzgeber für das Erfordernis eines aktiven Kontos aus, denn dies würde zum Aufbau inländischer Clearingkapazitäten in der EU beitragen.⁴⁰ Der ESRB verwies zugleich darauf, dass die Wirksamkeit einer solchen Pflicht von verschiedenen Gestaltungsmerkmalen abhängt, etwa von der Art der betroffenen Handelsgeschäfte und vom angewandten Schwellenwert. Sollte sich beispielsweise das Erfordernis eines aktiven Kontos auf neue Handelsgeschäfte beschränken und Market Making sowie Kundenclearing ausschließen, so würde dies kaum dazu führen, dass CCPs in der EU ein größeres Clearingvolumen übernehmen und Clearingkapazitäten in der EU aufgebaut werden. Grundsätzlich gab der ESRB zu bedenken, dass sich die Risikopositionen von EU-Clearingmitgliedern und -kunden bei Clearingdiensten britischer CCPs möglicherweise nicht verringern, wenn das Erfordernis eines aktiven Kontos allein auf die Anzahl der Geschäfte oder die Nominalbeträge abstellt.

Im Oktober 2023 stimmte der ESRB dem Vorschlag der ESMA zu, die Notfallmaßnahmen in Bezug auf die Sicherheitenanforderungen zu verlängern, um Liquiditätsengpässe an den Energiemärkten abzubauen. Bereits 2022 hatte die ESMA Notfallmaßnahmen vorgeschlagen, die Liquiditätsengpässe auf Ebene der Clearingmitglieder und insbesondere der nichtfinanziellen Gegenparteien verringern sollten. Diese Maßnahmen waren vorübergehender Natur und mussten 2023 von der ESMA überprüft werden. Hierzu konsultierte die ESMA den ESRB. Der ESRB stimmte der von der ESMA vorgeschlagenen Verlängerung um sechs Monate zu, da in den

⁴⁰ Siehe [Schreiben des ESRB an den Rat der Europäischen Union](#), [Schreiben des ESRB an die Europäische Kommission](#) sowie [Schreiben des ESRB an das Europäische Parlament](#) betreffend die Einführung einer Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos bei CCPs, Oktober 2023 (Englisch).



Wintermonaten die Möglichkeit eines Volatilitätsanstiegs an den Energiemärkten bestand und die Überarbeitung der EMIR-Verordnung zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgeschlossen war.⁴¹

Der ESRB bemängelte erneut die schlechte Qualität der Daten, die von den Marktteilnehmern unter anderem gemäß der EMIR-Verordnung und dem Rahmenwerk für Public Quantitative Disclosure (PQD) gemeldet werden. Die Qualität der von CCPs und anderen Berichtspflichtigen gelieferten EMIR-Daten sollte weiter verbessert werden. Der ESRB hatte wiederholt betont, dass qualitativ hochwertige Daten nicht als Formsache, sondern als substantiell wichtige Angelegenheit betrachtet werden sollten.⁴² Vor allem erschwert eine schlechte Datenqualität den Behörden die angemessene Überwachung von Finanzstabilitätsrisiken. Dies steht im Widerspruch zu einer größeren Transparenz der Märkte und Marktteilnehmer, die ein Hauptziel der Reformen nach der Weltfinanzkrise (2007-2009) war. Außerdem könnte eine schlechte Datenqualität auch auf ein mangelhaftes Risikomanagement der Berichtspflichtigen hindeuten.⁴³ Im Berichtszeitraum fand vierteljährlich ein Meinungsaustausch zwischen dem ESRB-Sekretariat und der ESMA statt, um die Qualität der EMIR-Daten zu verbessern. Unterdessen arbeitete der ESRB gemeinsam mit der ESMA und den nationalen zuständigen Behörden an der Qualitätsverbesserung der von den CCPs gemäß dem PQD-Rahmenwerk veröffentlichten Daten. Die PQD-Daten sind ein wichtiges Element der Transparenz von CCPs gegenüber der breiten Öffentlichkeit. Sie dienen überdies als Grundlage für die CCP-Indikatoren im vierteljährlichen ESRB Risk Dashboard.⁴⁴

Im Berichtszeitraum hörte die ESMA den ESRB zur Systemrelevanz einer bestimmten in einem Drittstaat ansässigen CCP (Drittstaaten-CCP) an und bat um eine Stellungnahme. Gemäß Artikel 25 Absatz 2 Buchstabe a der EMIR-Verordnung muss die ESMA den ESRB zur Systemrelevanz von Drittstaaten-CCPs anhören, wenn diese bei der ESMA eine Anerkennung für die Erbringung von Clearingdiensten für EU-Teilnehmer beantragen. Der ESRB nahm die Einschätzung der ESMA zur Kenntnis, der zufolge die betreffende CCP unter den relevanten Schwellenwerten der EMIR-Verordnung liegt und daher nicht als systemrelevant für die Finanzstabilität der EU als Ganzes oder einzelner Mitgliedstaaten erachtet wird.

2.3.2 Investmentfonds

Im September 2023 veröffentlichte der ESRB eine Issues Note. Darin beschreibt er seinen Risikoansatz für Investmentfonds, die in Vermögenswerte investieren, welche entweder naturgemäß illiquide sind oder in Stressphasen illiquide werden könnten.⁴⁵ Der ESRB hatte im Vorfeld Bereiche identifiziert, die aus Finanzstabilitätsperspektive einer verstärkten Überprüfung bedürfen⁴⁶. Die Issues Note konzentrierte sich auf Investmentfonds mit hohen Risikopositionen am Markt für Unternehmensanleihen und am Immobilienmarkt. Die Widerstandsfähigkeit von

⁴¹ Siehe [Antwort des ESRB zum Abschlussbericht der ESMA über die Verlängerung von Notfallmaßnahmen zu den Sicherheitenanforderungen von CCPs](#), Oktober 2023 (Englisch).

⁴² Siehe [Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zu Fragen der Datenqualität und zu Finanzstabilitätsrisiken](#), Juli 2022 (Englisch).

⁴³ Siehe [Schreiben betreffend die Einschätzung des ESRB zu Fragen der Datenqualität und zu Finanzstabilitätsrisiken](#), Juli 2022 (Englisch).

⁴⁴ Siehe die Seite [Risk Dashboard](#) auf der Website des ESRB.

⁴⁵ Siehe ESRB, [Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective](#), September 2023.

⁴⁶ Siehe [Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 6. Mai 2020 zu Liquiditätsrisiken von Investmentfonds \(ESRB/2020/4\)](#), ABl. C 200 vom 15.06.2020, S. 1.



Investmentfonds ließe sich erhöhen, indem bestimmte Instrumente des Regulierungsrahmens besser an die Zwecke der Finanzstabilität angepasst und neue Instrumente entwickelt werden. In der Issues Note wurden drei Ansätze für die Anpassung bestehender Instrumente dargelegt. Erstens könnten strukturelle Liquiditätsinkongruenzen bei Immobilienfonds und bei sonstigen Fonds, die in naturgemäß illiquide Vermögenswerte investieren, dadurch verringert werden, dass die Rücknahmebedingungen und Investmentstrategien dieser Fonds enger aufeinander abgestimmt werden. Zweitens könnten Unternehmensanleihefonds und sonstige Fonds, die an Märkten mit sich potenziell rasch verschlechternden Liquiditätsbedingungen aktiv sind, im Tagesgeschäft Liquiditätsmanagementinstrumente zum Verwässerungsschutz nutzen. Drittens könnten hebefinanzierte Fonds Liquiditätspuffer vorhalten, um besser auf den Liquiditätsbedarf vorzubereitet zu sein, der sich aus Einschuss- und/oder Nachschussforderungen bei Derivate- und Repogeschäften ergibt. Diese Puffer ließen sich anhand von Stresstests kalibrieren. In der Issues Note wurden mehrere Optionen für die Entwicklung neuer Instrumente in Erwägung gezogen. Diese reichen von schrittweisen Anpassungen, etwa indem der Ansatz des Liquidity Bucketing mit Maßnahmen zur Verbesserung der Resilienz von Investmentfonds kombiniert wird, bis hin zu strukturellen Änderungen, wie beispielsweise der Entwicklung eines Ex-ante-Politikinstrumentes zur Minderung der aus Finanzstabilitätssicht relevanten Liquiditätsrisiken. Außerdem muss auch darüber nachgedacht werden, inwieweit die Behörden eine größere Rolle bei der Bekämpfung von Schocks spielen sollten, die von Investmentfonds ausgelöst, übertragen und/oder verstärkt werden. Seit Veröffentlichung der Issues Note hat der ESRB seine Arbeit an der Entwicklung bestimmter Handlungsoptionen fortgesetzt, um die nationalen und EU-Behörden nach Inkrafttreten der überarbeiteten AIFM-Richtlinie und OGAW-Richtlinie zu unterstützen.⁴⁷

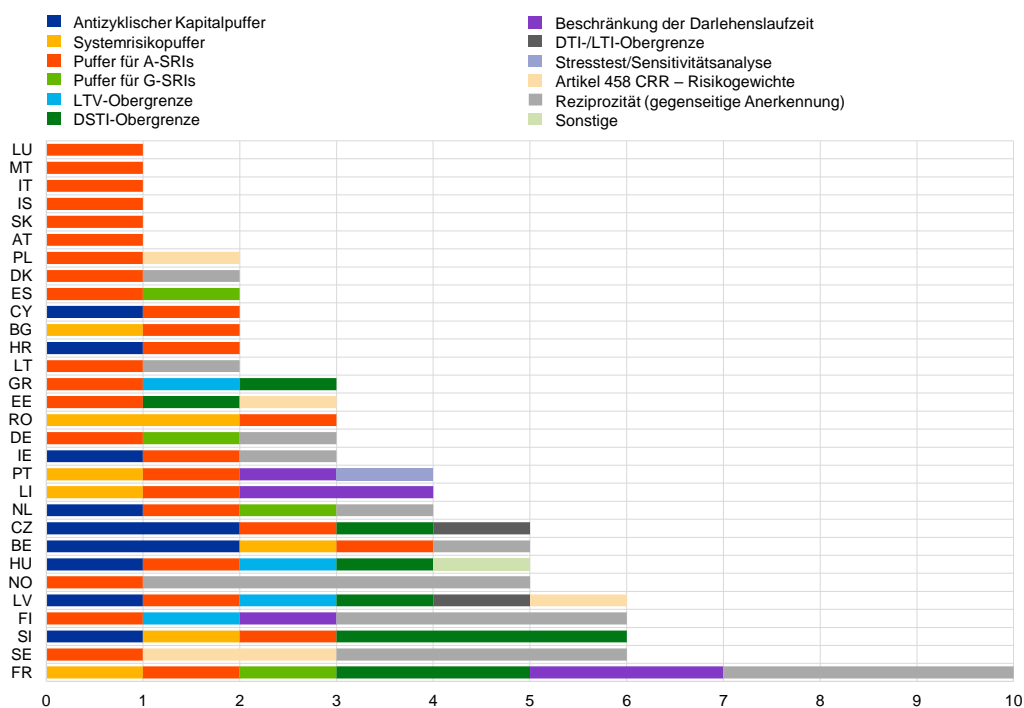
⁴⁷ Siehe [Richtlinie \(EU\) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds](#), ABl. L, 2024/927 vom 26.03.2024, S. 1.



3 Überblick über die nationalen Maßnahmen

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die makroprudenziellen Maßnahmen der Länder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), die dem ESRB im Berichtszeitraum gemeldet wurden.⁴⁸ 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 solcher Maßnahmen wurden dem ESRB angezeigt und auf dessen Website veröffentlicht. In diesem Abschnitt werden die dem ESRB gemeldeten Maßnahmen, unterteilt nach Art des Instruments, dargelegt.

Abbildung 7
Von April 2023 bis März 2024 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 2024 verabschiedet oder öffentlich angekündigt wurden. Reziprozität (gegenseitige Anerkennung) steht für Entscheidungen von Ländern, die Maßnahmen anderer Länder anzuerkennen.

3.1 Überblick über die nationalen Maßnahmen

Im Berichtszeitraum verschärften mehrere EWR-Länder ihre makroprudenziellen Maßnahmen; dies betraf vor allem die Kapitalpuffer. In einer Reihe von EWR-Ländern wurden

⁴⁸ Dies bezieht sich auf Maßnahmen, die während des Berichtszeitraums (1. April 2023 bis 31. März 2024) gemeldet und angekündigt wurden. Die Meldungen anderweitig systemrelevanter Institute (A-SRIs) werden einmal jährlich von den Ländern eingereicht, sodass es pro Jahr nur einen Eintrag pro Land gibt.



die Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) angehoben, und in einem Land wurde der Puffer erstmals aktiviert. In einigen Fällen verfolgten die Behörden mit der Anhebung einen positiv neutralen Ansatz. Dabei wird bereits eine positive Pufferquote angestrebt, wenn die Risiken weder als gedämpft noch als erhöht eingeschätzt werden. Manche Länder aktivierten neue sektorale Systemrisikopuffer (sSyRB), um Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Immobilienmarkt oder dem Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen zu reduzieren. Teilweise wurden die für den Wohnimmobilienmarkt geltenden Pufferquoten jedoch auch gesenkt.

Zudem wurde eine Reihe kreditnehmerbasierter Maßnahmen ergriffen, mit denen die einzelnen Länder jedoch keine bestimmte makroprudenzielle Ausrichtung anstreben.

Während einige Länder neue kreditnehmerbasierte Maßnahmen einführten oder bestehende Maßnahmen verschärften, lockerten andere die Maßnahmen für bestimmte Kreditnehmer.

Ein Land führte eine neue Risikogewichtungsmaßnahme für Risikopositionen im Gewerbeimmobiliensektor ein. Andere Länder verlängerten den Anwendungszeitraum bestehender Risikogewichtungsmaßnahmen für Risikopositionen im Wohn- oder Gewerbeimmobiliensektor.⁴⁹

3.2 Antizyklischer Kapitalpuffer

Im Berichtszeitraum kündigten neun Länder eine Änderung ihrer Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer an, wobei sie ihren Kurs zumeist verschärften. Sechs Länder (Belgien, Irland, Kroatien, die Niederlande, Slowenien und Zypern) erhöhten bzw. reaktivierten ihre Pufferquoten auf Werte zwischen 0,5 % und 2 %. In Lettland wurde der CCyB erstmals aktiviert. Die Pufferquote wurde zunächst mit Wirkung vom Dezember 2024 auf 0,5 % gesetzt und wird im Juni 2025 auf 1 % angehoben. Die Tschechische Republik senkte hingegen ihre Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer in zwei Schritten auf 2,0 %, da sich die zyklischen systemischen Risiken vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Konjunktur allmählich verringerten. In Ungarn wurde die Aktivierung der Pufferquote von 0,5 % um ein weiteres Jahr (auf Juli 2024) verschoben. Bis zum Ende des Berichtszeitraums (31. März 2024) hatten insgesamt 21 Länder positive Pufferquoten angekündigt oder bereits umgesetzt.

In einigen Ländern erfolgte die Erhöhung der Pufferquote im Rahmen eines positiv neutralen Ansatzes, der entweder eingeführt wurde oder bereits bestand. Ein positiv neutraler Ansatz soll sicherstellen, dass bei einem breiteren Spektrum an Schocks ausreichend Kapital zur Verfügung steht, das freigegeben werden kann. Lettland und Slowenien gingen im Berichtszeitraum zu einem solchen Ansatz über. In beiden Ländern wurde die positiv neutrale Quote für den CCyB auf 1 % gesetzt. Irland, die Niederlande und Zypern erhöhten ihre Pufferquoten mit dem Ziel positiver neutraler Quoten auf 1,5 %, 2,0 % bzw. 1,0 %. Insgesamt waren zum Ende des Berichtszeitraums am 31. März 2024 in neun Ländern positive Pufferquoten in Kraft. Darunter waren drei Länder (Estland, Litauen und Schweden), die den ESRB nicht über eine Änderung ihrer Quoten im Berichtszeitraum informiert hatten, und die Tschechische Republik, die ihre Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer wie oben beschrieben in zwei Stufen senkte.

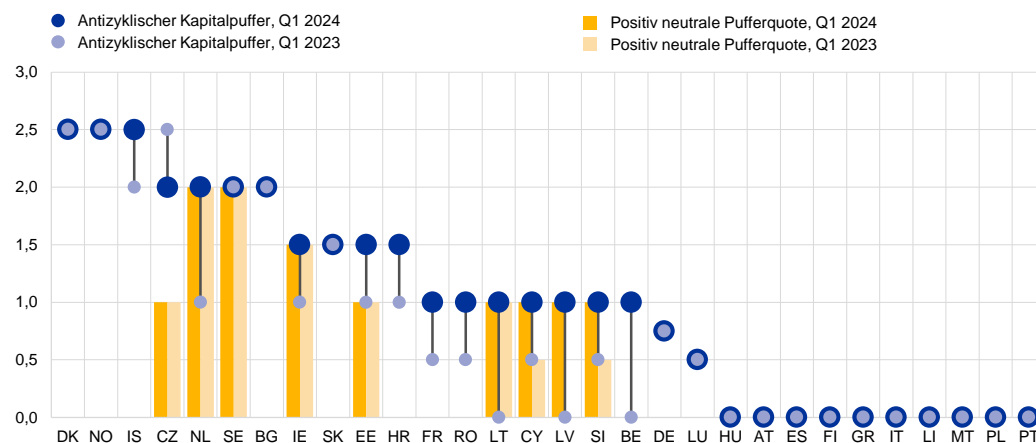
⁴⁹ Siehe [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012](#), ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.



Abbildung 8

Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer in den EWR-Ländern

(in %)



Quelle: ESRB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die am Ende des ersten Quartals 2023 und des ersten Quartals 2024 geltenden Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer.

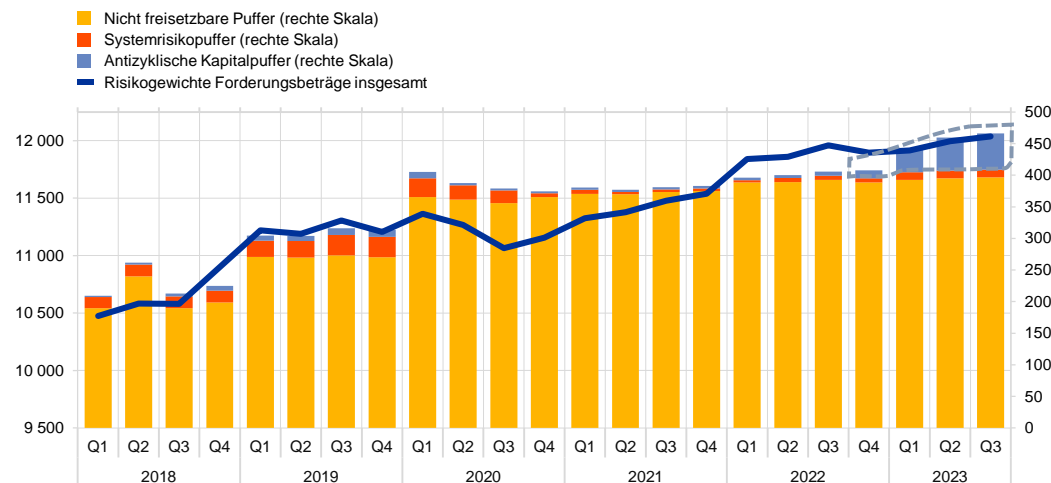
Auf Ebene des Euroraums machen nicht freisetzbare makroprudenzielle Puffer (d. h. Puffer für global systemrelevante Institute (G-SRI-Puffer), Puffer für anderweitig systemrelevante Institute (A-SRI-Puffer) und Kapitalerhaltungspuffer) nach wie vor den größten Teil der gesamten Pufferanforderungen aus. Der Anteil der antizyklischen Kapitalpuffer an den aggregierten Kapitalpufferanforderungen hat in den letzten Quartalen zugenommen. Dies hängt allerdings auch damit zusammen, dass die Länder Systemrisikopuffer (teilweise) durch antizyklische Puffer ersetzt (siehe Abbildung 9). Eine weitere Erhöhung des Gesamtanteils der freisetzbaren Puffer könnte also von Vorteil sein, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors vorausschauend zu sichern.



Abbildung 9

Freisetzbare und nicht freisetzbare makroprudenzielle Puffer für die Banken im Euroraum

(in Mrd. €)



Quelle: Statistical Data Warehouse der EZB.

Anmerkung: Bei den nicht freisetzbaren Elementen der makroprudenziellen Kapitalanforderungen handelt es sich um antizyklische Kapitalpuffer sowie A-SRI-Puffer/G-SRI-Puffer. Die gestrichelte hellblaue Linie zeigt den Anstieg der in Form von antizyklischen Kapitalpuffern gehaltenen Kapitalbeträge um 50,9 Mrd. € im Zeitraum vom dritten Quartal 2022 bis zum vierten Quartal 2023.

Die EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken sehen auch die Möglichkeit vor, höhere antizyklische 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. Dabei werden ausschließlich die Länder identifiziert und überwacht, 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 der Empfehlung ESRB/2015/1⁵⁰ und im Beschluss ESRB/2015/3⁵¹ seinen Ansatz im Einzelnen dargelegt. So erstellt der ESRB insbesondere eine Liste wesentlicher Drittländer für das EWR-Bankensystem insgesamt und überwacht die Entwicklungen in diesen Ländern. Seit 2020 wird die Identifikationsstichprobe von der EU auf den gesamten EWR ausgedehnt. Zur Stichprobe zählen Banken, deren Risikopositionen gegenüber Drittländern berücksichtigt werden.⁵²

Der ESRB überprüfte 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

⁵⁰ Siehe **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Anerkennung und Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer für Risikopositionen gegenüber Drittländern (ESRB/2015/1)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 1.

⁵¹ Siehe **Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 11. Dezember 2015 zur Bewertung der Wesentlichkeit von Drittländern für das europäische Bankensystem im Hinblick auf die Anerkennung und die Festlegung der Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2015/3)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 23.

⁵² Da gemäß der Drittland-Definition in **Beschluss ESRB/2015/3** alle Länder außerhalb des EWR als Drittländer zählen und die makroprudenziellen Instrumente der **Eigenkapitalrichtlinie (CRD)** und **Eigenkapitalverordnung (CRR)** seit dem 1. Januar 2020 in Island, Liechtenstein und Norwegen anwendbar sind, sollten nun alle EWR-Länder in 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.



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 der Empfehlung ESRB/2015/1 identifizierten einzelne EWR-Länder die für ihr nationales Bankensystem wesentlichen Drittländer und überarbeiteten 2023 ihre Listen anhand ihrer jeweiligen Methodik. Im Berichtszeitraum gab der ESRB keine Empfehlung ab, für Risikopositionen von EWR-Banken gegenüber Drittländern höhere antizyklische Kapitalpuffer festzusetzen, und auch kein EWR-Land ergriff eine solche Maßnahme aus eigener Initiative.

3.3 Systemrisikopuffer

In Frankreich und Portugal wurden neue sektorale Systemrisikopuffer aktiviert, um Anfälligkeiten am Immobilienmarkt und im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen zu reduzieren. Frankreich aktivierte einen sSyRB von 3 % für die sieben größten französischen Bankengruppen, deren Risikopositionen gegenüber hochverschuldeten nichtfinanziellen Unternehmen (d. h. solchen, bei denen das Verhältnis von Gesamtverschuldung zu EBITDA negativ ist oder mehr als 6 beträgt) sich auf über 5 % des Kernkapitals belaufen. Die makroprudenziellen Behörden des Landes gelangten zu der Auffassung, dass das beträchtliche Ausmaß einiger Risikopositionen gegenüber stark fremdfinanzierten Unternehmen erhebliche negative Auswirkungen auf das Kreditrisiko der Kreditinstitute haben könnte. Ein Schock auf diese systemrelevanten nichtfinanziellen Unternehmen könne das Kreditrisiko der Banken erhöhen und somit negative Folgen für die Realwirtschaft haben, da die Banken dadurch möglicherweise auch ihr Kreditangebot an andere Unternehmen verringern. Dies wurde als besonders relevant erachtet, denn der Bankensektor spielt bei der Finanzierung der französischen Wirtschaft eine zentrale Rolle. Die neue Pufferquote ersetzt die bisher geltende Obergrenze für Großkredite und gilt seit dem 1. August 2023. Portugal aktivierte einen sSyRB von 4 %, der auf Kredite anzuwenden ist, die mit in Portugal befindlichen Wohnimmobilien besichert sind, wenn für die Berechnung der Risikogewichte interne Modelle verwendet werden. Begründet wurde die Einführung dieses Puffers damit, dass a) die Risiken für die Finanzstabilität angesichts der steigenden Zinsen weiterhin hoch seien, insbesondere da Wohnimmobilienkredite in Portugal meist variabel verzinst würden, b) IRB-Banken für Risikopositionen aus Wohnimmobilienkrediten an portugiesische Haushalte niedrigere Risikogewichte ansetzten als Banken, die den Standardansatz anwenden, und c) weiterhin Abwärtsrisiken für die Wohnimmobilienpreise bestünden. Der Puffer gilt ab dem 1. Oktober 2024.

In Belgien und Slowenien wurden die sektoralen Systemrisikopuffer für die Wohnimmobilienmärkte hingegen herabgesetzt. Belgien senkte die Pufferquote, die IRB-Banken für ihre durch Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen gegenüber Privatkunden vorhalten müssen, von 9 % auf 6 %. Nach Einschätzung der belgischen Behörden hat sich das Risiko aus Wohnimmobilienkrediten zwar seit 2022 verringert, es wird aber nach wie vor als signifikant eingeschätzt. In der Risikobewertung, welche dieser Anpassung zugrunde liegt, wurden folgende Faktoren hervorgehoben: a) die beständige Zunahme und das beträchtliche Ausmaß von Risikopositionen aus Wohnimmobilienkrediten an belgische Privathaushalte, die durch niedrige Kapitalpuffer abgesichert seien, weil IRB-Banken für diese Positionen nur ein geringes mikroprudenzielles Risikogewicht ansetzen müssten; b) anhaltende, aber sich verringende Anzeichen von Überbewertungen und Abwärtsrisiken bei den Wohnimmobilienpreisen; c) eine dauerhaft hohe Verschuldung der privaten Haushalte und d) eine Verbesserung der Kreditqualität. Die neue Pufferquote trat am 1. April 2024 in Kraft. In Slowenien wurde die sektorale Systemrisikopufferquote für alle mit Wohnimmobilien besicherten Forderungen an private

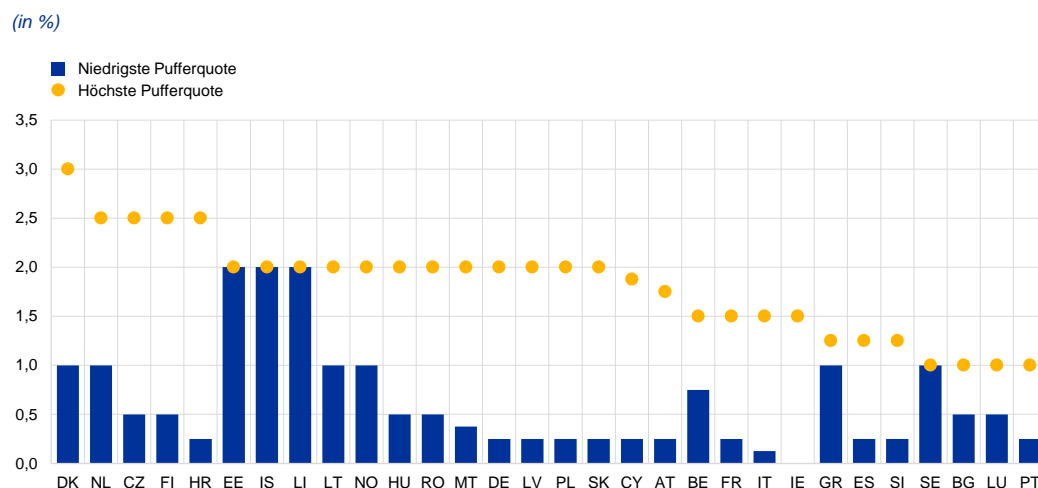


Haushalte von 1,0 % auf 0,5 % gesenkt. Dieser Schritt basierte auf der Einschätzung, dass die Risiken aus Wohnimmobilien teilweise nachgelassen hätten, was sich an der weiteren Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien und einem Rückgang der Verkaufszahlen ablesen lasse. Darüber hinaus waren die makroprudenziellen Behörden der Auffassung, dass die Preiskorrektur am Markt kontrolliert erfolge und keine Risiken für die Finanzstabilität auszulösen scheine. Die Änderung wird am 1. Januar 2025 in Kraft treten.

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

Zum 1. Januar 2024 wurden im EWR insgesamt 183 anderweitig systemrelevante Institute (A-SRIs) identifiziert und damit ein Institut mehr als im Vorjahr. Die höchsten länderbezogenen Kapitalpufferquoten für A-SRIs lagen zwischen 1 % und 3 % (siehe Abbildung 10). Die bei der Festlegung der Pufferhöhe von A-SRIs seit Langem bestehende Heterogenität war weiterhin erkennbar. So gelten für Banken mit vergleichbaren Systemrelevanz-Scores von Land zu Land unterschiedliche Pufferquoten. Wie der ESRB bereits zuvor festgestellt hatte,⁵³ 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.

Abbildung 10
Höchste und niedrigste A-SRI-Pufferquote im Januar 2024 nach Land



Quelle: ESRB.

Für das Jahr 2024 wurden insgesamt sieben global systemrelevante Institute (G-SRIs) in vier EWR-Ländern identifiziert. Gemäß der im November 2023 vom Finanzstabilitätsrat (FSB) veröffentlichten Liste der global systemrelevanten Banken sind in Frankreich vier G-SRIs ansässig und in Deutschland, den Niederlanden und Spanien jeweils ein G-SRI. Somit hat sich ihre Gesamtzahl im EWR gegenüber dem Vorjahr um eins verringert. Fünf der sieben Bankengruppen

⁵³ Siehe ESRB, [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice](#), März 2022, S. 32.



wurde eine G-SRI-Pufferquote von 1 % zugewiesen. Für die beiden anderen wurde eine Pufferquote von 1,5 % festgelegt. Die Quoten für die bereits vorher auf der Liste geführten und weiterhin identifizierten G-SRIs blieben unverändert.

3.5 Risikogewichtungsmaßnahmen

Eine Reihe von ESRB-Mitgliedstaaten implementierte neue Risikogewichtungsmaßnahmen oder erweiterte die bestehenden Maßnahmen. Einige davon wurden gemäß Artikel 458 CRR⁵⁴ umgesetzt, d. h., die nationalen Behörden waren der Auffassung, dass dem betreffenden systemischen Risiko nicht mit anderen makroprudenziellen Instrumenten begegnet werden könne. In wenigen anderen Fällen wurde auf Grundlage von Artikel 124 CRR das Risikogewicht verändert oder eine bestehende Risikogewichtungsmaßnahme verlängert.

Schweden implementierte eine nationale Risikogewichtungsmaßnahme, um den zunehmenden Risiken im Gewerbeimmobiliensektor entgegenzuwirken. Bei der Maßnahme nach Artikel 458 CRR handelt es sich um eine Risikogewichtsuntergrenze von 35 % für bestimmte durch Gewerbeimmobilien besicherte Unternehmenskredite bzw. 25 % für bestimmte durch Wohnimmobilien besicherte Unternehmenskredite. Die Anforderung gilt für Kreditinstitute, die ihre regulatorischen Eigenkapitalanforderungen nach dem IRB-Ansatz berechnen. Sie zielt auf die Finanzstabilitätsrisiken ab, die sich durch den überhitzten schwedischen Immobilienmarkt ergeben. Nach Auffassung des ESRB hat sich die Intensität der makroprudenziellen oder systemischen Risiken in Schweden derart verändert, dass diese ein Risiko für die Finanzstabilität auf nationaler Ebene darstellen. Unter Berücksichtigung der relativen Effektivität der alternativen makroprudenziellen Maßnahmen gelangte er zudem zu der Einschätzung, dass diese weniger geeignet und effektiv sind, um den festgestellten Risiken für die Finanzstabilität entgegenzuwirken.

Zudem verlängerte Schweden die Geltungsdauer einer bereits bestehenden strengeren nationalen Maßnahme, die eine Risikogewichtsuntergrenze von 25 % für durch schwedische Immobilien besicherte IRB-Risikopositionen gegenüber privaten Haushalten festlegt. Die Verlängerung gemäß Artikel 458 CRR gilt seit dem 31. Dezember 2023 für zwei Jahre. Der ESRB war wie bei der letzten Verlängerung der Maßnahme im Jahr 2021 der Auffassung, dass die Intensität der makroprudenziellen oder systemischen Risiken, die aus Risikopositionen am Wohnimmobilienmarkt resultieren, nach wie vor hoch ist und weiterhin ein Risiko für die Finanzstabilität auf nationaler Ebene darstellt. Daher befürwortete er eine Verlängerung der Maßnahme.

In Estland wurde eine geltende Risikogewichtsuntergrenze für Risikopositionen im Zusammenhang mit Wohnimmobilien um zwei weitere Jahre verlängert. Dabei handelt es sich um eine institutsspezifische Untergrenze von 15 % für den forderungsbetragsgewichteten Durchschnitt der Risikogewichte für Portfolios hypothekarisch besicherter Immobilienkredite an in Estland ansässige Privatpersonen. Die Grundlage hierfür bildet ebenfalls Artikel 458 CRR. Der ESRB war der Ansicht, dass die vorgeschlagene Verlängerung der Maßnahme dazu beitragen kann, die Widerstandsfähigkeit der in Estland ansässigen IRB-Banken zu erhalten und so ein mögliches Eintreten systemischer Risiken am Wohnimmobilienmarkt zu begrenzen.

⁵⁴ Siehe [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012](#), ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.



In Polen wurde die geltende Risikogewichtungsmaßnahme für auf Fremdwährungen lautende Risikopositionen im Zusammenhang mit Wohnimmobilien verlängert.

Durch die gemäß Artikel 124 CRR ergriffene Maßnahme verringert sich das Risikogewicht von immobilienbesicherten Fremdwährungshypotheken von 150 % auf 100 %, 75 % oder 50 %. Welcher Wert Anwendung findet, hängt davon ab, ob sich die Risikovorsorge im Kreditgeschäft und die Abschreibungen oder Wertberichtigungen auf mindestens 20 %, 28 % oder 35 % der Bruttoreisikoposition belaufen. Für Banken, die ihre Risikogewichte nach dem Standardansatz berechnen, ist die Maßnahme nach Einschätzung des ESRB geeignet, um den Risiken zu begegnen, die sich aus Fremdwährungshypotheken ergeben. Der ESRB verwies jedoch auf die mikroprudenzielle Dimension der Maßnahme und merkte an, dass die Wirksamkeit und Angemessenheit von Säule-2-Maßnahmen für IRB-Institute weiter geprüft werden sollten.

In Lettland wurde das Risikogewicht für Gewerbeimmobilienkredite gesenkt.

Das Risikogewicht für Forderungen, die durch Hypotheken auf lettische Gewerbeimmobilien besichert sind, wurde zum 30. Juni 2024 von 100 % auf 80 % herabgesetzt. Der ESRB bewertete die Maßnahme als angemessen, um bei Banken, die den Standardansatz verwenden, den erhöhten, jedoch sinkenden Risiken von Gewerbeimmobilienkrediten Rechnung zu tragen. Dabei stellte er fest, dass sich mit der Maßnahme zwar die Anforderungen hinsichtlich der Verlustabsorptionsfähigkeit für diese spezielle Untergruppe von Risikopositionen verringern, die Kapitalanforderungen für lettische Banken aber in Anbetracht der gleichzeitigen schrittweisen Einführung der positiven antizyklischen Kapitalpufferquote insgesamt nicht sinken sollten.

3.6 Kreditnehmerbasierte Maßnahmen

Einige Länder passten ihre kreditnehmerbasierten Maßnahmen an. Dies geschah in erster Linie, um zunehmende oder erhöhte Anfälligkeiten am Immobilienmarkt anzugehen.

In insgesamt neun EWR-Ländern ergriffen die jeweiligen nationalen Behörden eine breite Palette an Maßnahmen. Hierzu zählten a) die Aktivierung von Anforderungen bezüglich der Kreditlaufzeit und Amortisationsanforderungen, b) die Änderung von Obergrenzen für das Kreditvolumen in Relation zum Immobilienwert (LTV), für die Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Einkommen (DTI), für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen (DSTI) und für das Verhältnis des Darlehensvolumens zum Einkommen (LTI) sowie c) die Beschränkung von Darlehenslaufzeiten. In den meisten Ländern wurden die bestehenden kreditnehmerbasierten Maßnahmen entweder generell oder für eine bestimmte Gruppe von Kreditnehmern verschärft. In einigen Fällen wurden sie für bestimmte Teilgruppen jedoch gelockert.

Drei Länder führten ergänzende kreditnehmerbasierte Maßnahmen ein, die den Wohnimmobilienbereich betrafen.

In Finnland wurde die Laufzeit von Wohnimmobilienkrediten vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung der privaten Haushalte gesetzlich auf 30 Jahre begrenzt. Kreditgeber dürfen diese Obergrenze bei bis zu 10 % ihres vierteljährlichen Kreditvolumens überschreiten. Liechtenstein entschied sich für die Einführung einer auf Tragbarkeit basierenden Amortisationsanforderung, um den Risiken aus der hohen Verschuldung der privaten Haushalte entgegenzuwirken. Dabei wurde Tragbarkeit definiert als eine Kreditdienst-Einkommen-Relation von unter 33 % für neue und unter 37 % für bestehende Wohnimmobilienkredite. Sind diese Kriterien nicht erfüllt, kommt eine Amortisationsanforderung von mindestens 1 % des anfänglichen Kreditvolumens pro Jahr so lange zur Anwendung, bis das Darlehen als tragbar eingestuft werden kann. Griechenland aktivierte eine bei der Ausreichung von Immobilienkrediten



verbindlich einzuhaltende LTV-Obergrenze von 90 % bei Erstkäufern und 80 % bei Käufern, die zum wiederholten Mal eine Immobilie erwerben. Pro Quartal dürfen 10 % der Gesamtzahl der genehmigten neuen Kredite von dieser Regelung ausgenommen werden. Außerdem aktivierte Griechenland eine verbindliche DSTI-Obergrenze von 50 % beim erstmaligen und 40 % beim wiederholten Erwerb von Immobilien. Auch hier ist pro Quartal für 10 % der genehmigten Neukredite eine Ausnahme möglich. Beide Maßnahmen werden ab dem 1. Januar 2025 angewendet.

Einige Länder kündigten Änderungen ihrer bestehenden LTV-Obergrenzen an. Allerdings waren die Gründe hierfür unterschiedlich.

Finnland setzte die maximale LTV für Wohnimmobilienkredite, bei deren Schuldner es sich nicht um Erstkäufer handelt, wieder auf das gesetzliche Basisniveau von 90 % fest. In Ungarn wurde die LTV-Obergrenze für Wohnimmobilienkredite an Erstkäufer von 80 % auf 90 % angehoben. Die Maßnahme gilt nur für auf Landeswährung lautende Hypothekarkredite und Finanzierungsleasings. Bei allen anderen Kreditnehmern bleibt die LTV-Obergrenze unverändert bei 80 %. In Lettland wurde eine LTV-Anforderung von 70 % für Kredite zum Erwerb von Vermietungsobjekten eingeführt. Dabei gilt eine Toleranzschwelle von 10 %. Gleichzeitig wurde eine andere Maßnahme aufgehoben, nämlich die LTV-Anforderung von 70 % für Wohnungsbaukredite an Kreditnehmer, deren Einnahmen aus Immobilien 20 % des Gesamteinkommens übersteigen. Diese Vorschrift wurde durch eine qualitative prinzipienbasierte Anforderung ersetzt, wonach bei solchen Kreditnehmern eine vorsichtige LTV-Quote anzuwenden ist.

Auch bei den kreditnehmerbasierten Maßnahmen, die sich auf das Einkommen der Kreditnehmer und die Laufzeiten beziehen, gab es Änderungen an den Obergrenzen und Berechnungsmethoden.

In der Tschechischen Republik wurden die Obergrenzen für die DSTI- und DTI-Quoten aufgehoben. Hingegen änderte Estland die Berechnungsgrundsätze der DSTI-Anforderung, sodass für die Berechnung der Kreditzahlungen nun entweder der im Vertrag festgelegte Zinssatz oder ein Zinssatz von 6 % zugrunde zu legen ist, je nachdem, welcher Zinssatz höher ist. Die DSTI-Obergrenze von 50 % wurde beibehalten. In Frankreich wurde die Gesamtflexibilitätsmarge für die Kreditlaufzeit von 20 % so angepasst, dass nunmehr 70 % davon auf Eigennutzer entfallen und 30 % auf Erstkäufer. Die DSTI-Obergrenze blieb indes unverändert bei 35 %. Außerdem dürfen französische Kreditinstitute nun bei der Beurteilung der DSTI-Quoten Zinszahlungen für Brückenkredite unberücksichtigt lassen, sofern die LTV-Quote des Brückenkredits für hinreichend konservativ befunden wird. In Lettland wurde zusätzlich zur bereits geltenden DSTI-Obergrenze von 40 % eine differenzierte (niedrigere) DSTI-Obergrenze von 45 % für Hypothekenkredite zum Erwerb von energieeffizientem Wohneigentum eingeführt. Slowenien verringerte die zulässige Abweichung von den DSTI-Obergrenzen von 10 % auf 3 % und die maximal zulässige DSTI-Quote von 67 % auf 50 %. Portugal senkte den Zinsschock, der bei der Berechnung der gestressten DSTI-Quote berücksichtigt wird, bei neuen Krediten mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren auf 1,5 Prozentpunkte, bei neuen Krediten mit einer Laufzeit von fünf bis zehn Jahren auf 1 Prozentpunkt und bei neuen Krediten mit einer Laufzeit von bis zu und einschließlich fünf Jahren auf 0,5 Prozentpunkte. Zudem passten die portugiesischen Behörden die Laufzeitobergrenzen für Hypothekarkredite an. Die Maßnahme bezieht sich auf die durchschnittliche Laufzeit neuer Hypothekarkredite, die nun höchstens 30 Jahre betragen darf. Diese Regelung ersetzt eine frühere Empfehlung, der zufolge über einen Zeitraum von viereinhalb Jahren eine schrittweise Annäherung an eine Durchschnittslaufzeit von 30 Jahren angestrebt wurde.



3.7 Sonstige Maßnahmen

Maßnahmen, die auf die Refinanzierungsrisiken der Banken abstellen, wurden in Ungarn ergriffen. Um Laufzeitinkongruenzen bei Banken zu verringern aktualisierte das Land seine Verordnung über die Quote für eine angemessene Refinanzierung von Hypothekendarlehen.

Zuvor war diese Verordnung mit Wirkung vom 1. Juli 2022 so abgeändert worden, dass auf Fremdwährung lautende Hypothekenanleihen und Refinanzierungskredite anerkannt werden, neue Devisenfonds aber ab dem 1. Oktober 2023 nur zur Finanzierung von energieeffizienten Wohnraum aufgelegt werden dürfen. Die Magyar Nemzeti Bank (MNB) hat jedoch entschieden, dass für die Erfüllung dieser „grünen“ Anforderung mehr Vorbereitungszeit erforderlich ist, und daher ihr Inkrafttreten um ein Jahr auf den 1. Oktober 2024 verschoben.

Jenseits des Bankensektors teilten die luxemburgische Finanzaufsichtsbehörde (Commission de Surveillance du Secteur Financier – CSSF) und die Central Bank of Ireland dem ESRB im März 2024 ihre Absicht mit, gemäß Artikel 25 Absatz 3 der AIFM-Richtlinie Beschränkungen von Hebelfinanzierungen zu erlassen.

Die Maßnahmen wurden von den beiden nationalen zuständigen Behörden (NCAs) gemeinsam erarbeitet. Sie gelten für Verwalter auf britische Pfund lautender alternativer Investmentfonds, die Liability-Driven-Investment-Strategien verfolgen. Die Maßnahmen sehen vor, dass diese Fondsverwaltungsgesellschaften einen ausreichend hohen „Renditepuffer“ vorhalten sollen, um sicherzustellen, dass der Fonds einem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen des Vereinigten Königreichs um 300 Basispunkte standhalten kann, ohne dass der Nettoinventarwert negativ wird. Durch die Festlegung eines Renditepuffers wird die maximale Hebelung des Fonds in Abhängigkeit von der Laufzeit begrenzt, denn Höhe und Laufzeit der Risikopositionen eines Fonds bestimmen, wie hoch der Nettoinventarwert ex ante mindestens sein müsste, um nach einem Anstieg der Staatsanleiherenditen um 300 Basispunkte positiv zu bleiben.

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, unabhängig vom Sitzland für alle Finanzinstitute in der EU gilt, die Kredite in dieses Land vergeben und diesem Risiko ausgesetzt sind.

Makroprudenzielle Maßnahmen, die in einem Mitgliedstaat ergriffen werden, gelten häufig nur für die Risikopositionen von Finanzinstituten mit Sitz in diesem Land. Daher finden solche Maßnahmen in der Regel keine Anwendung auf Risikopositionen von Finanzinstituten aus anderen Mitgliedstaaten. Durch das Instrument der Reziprozität wird sichergestellt, dass diese Maßnahmen auch für die Risikopositionen der 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 zu begegnen. Die gegenseitige Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen erhöht die Wirksamkeit und Kohärenz der makroprudenziellen Politik in der EU und trägt zu einheitlichen Wettbewerbsbedingungen im Binnenmarkt bei. Ende 2015 implementierte der ESRB einen **Rahmen zur gegenseitigen Anerkennung makroprudenzieller Maßnahmen auf freiwilliger**



Basis.⁵⁵ Der Reziprozitätsrahmen bildet die Grundlage für einen koordinierten Ansatz zur gegenseitigen Anerkennung solcher makroprudenzieller Maßnahmen, für die das EU-Recht keine obligatorische Anerkennung vorsieht. Der Prozess der gegenseitigen Anerkennung wird durch einen formellen Antrag eingeleitet. Dieser Antrag wird von der Behörde, die die ursprüngliche Maßnahme aktiviert hat, beim ESRB eingereicht. Hält der ESRB die gegenseitige Anerkennung für begründet, gibt er eine Empfehlung zur reziproken Anwendung der Maßnahme ab.

Im Einklang mit seinem Reziprozitätsrahmen empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung einer neuen Risikogewichtsmaßnahme für Risikopositionen aus Gewerbeimmobilien in Schweden.

Am 12. Mai 2023 legte die schwedische Finanzaufsichtsbehörde (Finansinspektionen) dem ESRB einen Antrag auf gegenseitige Anerkennung einer nationalen Risikogewichtsmaßnahme vor. Wie in Abschnitt 3.5 beschrieben zielt die Maßnahme darauf ab, makroprudenzielle oder systemische Risiken im Zusammenhang mit bestimmten IRB-Unternehmenskrediten, die mit in Schweden befindlichen Gewerbe- und Wohnimmobilien besichert sind, abzuwenden und einzudämmen. Die Maßnahme sieht eine Risikogewichtsuntergrenze von 35 % für bestimmte durch Gewerbeimmobilien besicherte Unternehmenskredite und 25 % für bestimmte durch Wohnimmobilien besicherte Unternehmenskredite vor. Um negative grenzüberschreitende Effekte in Form von Regulierungslücken und Aufsichtsarbitrage zu vermeiden, die sich aus der Umsetzung der in Schweden künftig geltenden makroprudenziellen Maßnahme ergeben könnten, empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung dieser Maßnahme unter Anwendung einer institutsspezifischen Wesentlichkeitsschwelle von 5 Mrd. SEK.

Überdies beschloss der ESRB, die gegenseitige Anerkennung einer sektoralen Maßnahme der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (NBB/BNB) weiterhin zu empfehlen.

Bei der Maßnahme handelt es sich um einen von IRB-Banken anzuwendenden sSyRB für Kredite an private Haushalte, die durch in Belgien befindliche Wohnimmobilien besichert sind. Die NBB/BNB teilte dem ESRB am 18. Juli 2023 mit, dass sie ihre sektorale Systemrisikopufferquote neu bewertet habe und sie zum 1. April 2024 von 9 % auf 6 % absenken werde. Der ESRB beschloss, die gegenseitige Anerkennung der Maßnahme weiter zu empfehlen und die sektorale Systemrisikopufferquote entsprechend dem Ersuchen der NBB/BNB anzupassen. Damit möchte er negative grenzüberschreitende Effekte in Form von Regulierungslücken und Aufsichtsarbitrage verhindern, die sich aus der Umsetzung der in Belgien geltenden makroprudenziellen Maßnahme ergeben könnten, und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Kreditinstitute im EWR wahren.

Schließlich empfahl der ESRB die gegenseitige Anerkennung einer neu von Portugal aktivierten Maßnahme.

Am 4. Oktober 2023 legte die Banco de Portugal dem ESRB einen Antrag auf gegenseitige Anerkennung eines sSyRB vor. Wie in Abschnitt 3.3 beschrieben zielt diese Maßnahme darauf ab, makroprudenzielle oder systemische Risiken im Zusammenhang mit IRB-Privatkundenkrediten, die mit in Portugal befindlichen Wohnimmobilien besichert sind, abzuwenden

⁵⁵ Der Reziprozitätsrahmen wird in den folgenden Dokumenten erläutert: a) **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2015 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2015/2)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 9; b) Artikel 5 des **Beschlusses des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 16. Dezember 2015 zu einem Koordinierungsrahmen in Bezug auf die Anzeige von nationalen makroprudenziellen Maßnahmen durch die jeweilige Behörde, die Abgabe von Stellungnahmen und Empfehlungen durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und zur Aufhebung des Beschlusses ESRB/2014/2 (ESRB/2015/4)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 28; und c) ESRB, **The ESRB Handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector**, 2018, Kapitel 11.



und einzudämmen. Der ESRB empfahl die gegenseitige Anerkennung der Maßnahme unter Anwendung einer institutsspezifischen Wesentlichkeitsschwelle von 1 Mrd. €.



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“.⁵⁶ Die Verordnung verpflichtet die Adressaten (d. h. die Europäische Union, einzelne Mitgliedstaaten, die europäischen Aufsichtsbehörden, nationale Behörden, benannte Behörden, Abwicklungsbehörden, die EZB in ihrer Funktion als Bankenaufsichtsbehörde, den Einheitlichen Abwicklungsausschuss (SRB) und die Europäische Kommission) dazu, 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 empfohlenen Maßnahmen.

Die Beurteilungsteams stellten fest, dass die im Berichtszeitraum betrachteten Empfehlungen in hohem Maße befolgt wurden. Von April 2023 bis März 2024 beurteilten sie die

⁵⁶ Siehe **Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken**, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.



Umsetzung von vier ESRB-Empfehlungen.⁵⁷ Demnach hatten die meisten Adressaten die Empfehlungen bereits vollständig („fully compliant“) bzw. weitgehend umgesetzt („largely compliant“).

Aus dem **Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2020/12 zur Identifizierung von Rechtsträgern**, die an Finanztransaktionen beteiligt sind, geht hervor, dass der Umsetzungsgrad insgesamt hoch ist und die Adressaten anerkennen, wie wichtig es aus Sicht der Finanzstabilität ist, einzelne Rechtsträger und ihre Verflechtungen anhand einer Rechtsträgerkennung (LEI) identifizieren zu können. Insgesamt wurden 85 nationale Behörden aus 30 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), die europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) und die EZB als zuständige Behörden innerhalb des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) beurteilt. Davon wurde 60 Behörden die vollständige Umsetzung attestiert („fully compliant“). 28 Behörden hatten die Empfehlung weitgehend umgesetzt („largely compliant“) und zwei Behörden teilweise („partially compliant“).

Der **Bericht über die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Belgien (ESRB/2019/4), Dänemark (ESRB/2019/5), Luxemburg (ESRB/2019/6), den Niederlanden (ESRB/2019/7), Finnland (ESRB/2019/8) und Schweden (ESRB/2019/9)** zeigt, dass die meisten Adressaten seit der vorherigen Beurteilung weitere Maßnahmen ergriffen haben, um den Empfehlungen nachzukommen und die vom Wohnimmobiliensektor ausgehenden Finanzstabilitätsrisiken anzugehen. Drei der sechs betroffenen EU-Mitgliedstaaten haben die an sie gerichteten Empfehlungen nach Einschätzung des ESRB inzwischen vollständig umgesetzt, zwei weitgehend und einer teilweise. Die letzte Beurteilung war darauf zurückzuführen, dass dieser Adressat trotz offensichtlicher Anfälligkeiten und einer eindeutigen Überbewertung am Wohnimmobilienmarkt keine Maßnahmen ergriffen und sein Nichthandeln auch nicht hinreichend gerechtfertigt hatte.

Im **Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2017/6 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds** wird festgestellt, dass die an die Europäische Kommission und die ESMA adressierte Empfehlung zu erheblichen Teilen umgesetzt wurde. So schlug die Kommission umfangreiche Änderungen an zwei Richtlinien vor: zum einen an Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) und zum anderen an Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften

⁵⁷ Siehe hierzu

- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 24. September 2020 zur Identifizierung von Rechtsträgern (ESRB/2020/12)**, ABl. C 403 vom 26.11.2020, S. 1;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Belgiens (ESRB/2019/4)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 1;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Dänemarks (ESRB/2019/5)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 7;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Luxemburg (ESRB/2019/6)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 14;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors der Niederlande (ESRB/2019/7)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 22;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Finnlands (ESRB/2019/8)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 29;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Schwedens (ESRB/2019/9)**, ABl. C 366 vom 30.10.2019, S. 35;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds (ESRB/2017/6)**, ABl. C 151 vom 30.4.2018, S. 1;
- **Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 15. Dezember 2015 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2015/2)**, ABl. C 97 vom 12.3.2016, S. 9.

Die Empfehlungen und die Umsetzungsberichte sind auf der Website des ESRB abrufbar.



betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie). Durch die vorgeschlagenen Änderungen sollte die Anforderung, dass Investmentfonds über zusätzliche Instrumente für das Liquiditätsmanagement verfügen müssen, in den Rechtsrahmen der EU eingearbeitet werden. Des Weiteren sollte eine verpflichtende regelmäßige Berichterstattung für OGAWs und OGAW-Verwaltungsgesellschaften eingeführt werden. Die ESMA legte detaillierte und umfassende Leitlinien für Liquiditätsstresstests bei OGAWs und alternativen Investmentfonds auf der Grundlage von Artikel 25 der AIFM-Richtlinie vor. Zudem verfasste sie Leitlinien für das Verfahren zur Festlegung von Beschränkungen von Hebelfinanzierungen auf Basis dieses Artikels.

Der **Bericht über die Umsetzung der Empfehlung ESRB/2015/2 zur Bewertung der grenzüberschreitenden Auswirkungen und der gegenseitigen Anerkennung auf freiwilliger Basis in Bezug auf makroprudenzielle Maßnahmen** zeigt, dass die meisten Adressaten (also die Behörden, die mit dem Erlass und/oder der Aktivierung makroprudenzieller Maßnahmen betraut sind) die Empfehlung vollständig umgesetzt haben. So wurde 26 der 30 bewerteten Länder insgesamt die vollständige Umsetzung attestiert, während die verbleibenden vier Länder insgesamt eine weitgehende Umsetzung bescheinigt bekamen.

Die Beurteilung der Umsetzung von **Empfehlung ESRB/2014/1 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer** wurde im Berichtszeitraum begonnen. Die Ergebnisse werden voraussichtlich im Laufe des Jahres 2024 veröffentlicht.

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. März 2023 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. Sie bezog sich dabei auf die Veröffentlichung der allgemeinen Warnung des ESRB vom 22. September 2022 zu Anfälligkeiten des Finanzsystems der Union. Die Vorsitzende erörterte makroprudenzielle Überlegungen in Bezug auf Banken und Finanzintermediäre außerhalb des Bankensektors. Im Einzelnen erläuterte sie, dass es aufgrund der dauerhaften Anfälligkeiten im Nichtbankensektor erforderlich ist, dort rascher mit regulatorischen und politischen Maßnahmen zu reagieren. In diesem Zusammenhang begrüßte sie die Arbeiten des Europäischen Parlaments zu Investmentfonds im Rahmen der Überprüfung der AIFM- und der OGAW-Richtlinie. Zugleich betonte sie aber die Notwendigkeit a) einer Gesetzesreform zu Geldmarktfonds in der EU, b) einer weiteren Verbesserung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) und c) einer über Liquiditätsrisiken hinausgehenden Stärkung der Solvency-II-Richtlinie für Versicherungen.

Der Leiter und der stellvertretende 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 Aufsicher der europäischen Aufsichtsbehörden teil.

4.3 Organisationsstruktur des ESRB

Der ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (ASC), dem Beratenden Fachausschuss (ATC) sowie dem Sekretariat zusammen. Nach den finnischen Präsidentschaftswahlen 2024 nahm der Präsident der Suomen Pankki – Finlands Bank, Olli Rehn, im Januar 2024 seine offiziellen Aufgaben bei der finnischen Zentralbank und somit auch sein Amt als erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB wieder auf. Im März 2024 wählten die stimmberechtigten nationalen Mitglieder des Verwaltungsrats den Präsidenten der Eesti Pank, Madis Müller, als nationales Mitglied für eine zweite Amtszeit in den Lenkungsausschuss. Darüber hinaus verlängerte der Verwaltungsrat die Mitgliedschaft von Prof. Bo Becker (Stockholm School of Economics) im ASC um weitere vier Jahre und berief Prof. Hans Degryse (Katholieke Universiteit Leuven) zum neuen Mitglied des ASC. Die stellvertretende Vorsitzende des ATC und Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank Claudia Buch wurde im Berichtsjahr zur Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums der EZB ernannt.

Das ESRB-Sekretariat organisierte insgesamt 89 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 Tuomas Peltonen. Im Berichtsjahr gab es 23 aktive Arbeitsgruppen innerhalb des ESRB.

Die EZB unterstützt die Arbeit des ESRB auf vielfältige Weise. Im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates⁵⁸ gewährleistet die EZB die Funktionsfähigkeit des Sekretariats und unterstützt den ESRB dabei in analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen. Im Jahr 2023 stellte die EZB dem ESRB Personalressourcen im Umfang von 62,1 Vollzeitäquivalenten (VZÄ) zur Verfügung. Davon waren 30,8 VZÄ im Sekretariat angesiedelt, und 31,3 VZÄ leisteten anderweitig Unterstützung. Die direkten Kosten der EZB beliefen sich auf 10,1 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 54 VZÄ für die analytische Mitwirkung in den ESRB-Gruppen und als deren Vorsitzende abgestellt.

4.4 Öffentliche Veranstaltungen des ESRB

Am 11. Mai 2023 hielt Pablo Hernández de Cos, Präsident der Banco de España und Vorsitzender des ATC, eine **Keynote-Rede auf einer gemeinsamen Konferenz der**

⁵⁸ Siehe **Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken**, ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162.



IE University, der Banco de España und der Federal Reserve Bank of Saint Louis. Schwerpunkte waren die aktuelle Lage und die Herausforderungen im Finanzsystem.

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 2023 ging der Preis an Tristan Jourde und Quentin Moreau für ihr **Forschungspapier zu systemischen Klimarisiken.**

Im Oktober 2023 veranstaltete der ESRB einen internen Workshop zum Thema systemische Liquidität. An dem Workshop nahmen Vertreterinnen und Vertreter der Wissenschaft, der EZB, des ESRB und anderer internationaler Institutionen – einschließlich der BIZ und des IWF – teil. Der Workshop bestand aus drei Teilen: Der erste beschäftigte sich mit der Überwachung und Messung des Liquiditätsrisikos, der zweite mit Transmissionskanälen und Verstärkungseffekten und der dritte mit Ansteckungs- und Übertragungseffekten. Die wichtigsten Ergebnisse des Workshops wurden führenden Entscheidungsträgern der ESRB-Mitgliedstaaten vorgestellt.

Am 16. November 2023 fand die siebte Jahreskonferenz des ESRB statt. Sie wurde in einem virtuellen Format durchgeführt und beschäftigte sich mit bevorstehenden Herausforderungen für die Finanzstabilität sowie mit aufkommenden Risiken und deren Regulierung. Als Vorsitzende des ESRB hielt Christine Lagarde die **Eröffnungsrede**. Die Konferenz umfasste drei Panels. Das erste wurde von Pablo Hernández de Cos (Präsident der Banco de España, Vorsitzender des ATC und Vorsitzender des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht) geleitet. Es befasste sich mit den Turbulenzen im Bankensektor und den daraus gezogenen Lehren für die Aufsicht und Regulierung. Das zweite beschäftigte sich mit der Schließung von Lücken im makroprudenziellen Rahmenwerk und wurde von Alexandra Jour-Schroeder (stellvertretende Generaldirektorin der Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion der Europäischen Kommission) geleitet. Im dritten Panel ging es um die Entstehung von Liquiditätsrisiken in einem Umfeld höherer Zinsen. Geleitet wurde es von Fabio Natalucci (stellvertretender Direktor des IWF). Zudem gab es zwei Keynote-Reden. Die erste wurde von Klaas Knot (Präsident der Nederlandsche Bank und Vorsitzender des Finanzstabilitätsrats) gehalten und beschäftigte sich mit den Lehren aus den jüngsten Spannungen im Finanzsektor und den Prioritäten der Regulierung weltweit (**Lessons learnt from recent financial sector turmoil – Global regulatory priorities**). In der zweiten Rede gab Jón Daniélsson (Direktor des Systemic Risk Centre und Professor für Finanzwissenschaft an der London School of Economics) einen Überblick über das Zusammenwirken von künstlicher Intelligenz und systemischen Risiken (**Artificial intelligence and systemic risk**). 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.

Am 11./12. Dezember 2023 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-Recht⁵⁹ vorgeschrieben und soll dem ESRB Informationen zu sektorspezifischen oder wichtigen auf Ebene der G-SIFIs stattfindenden Entwicklungen liefern. Das

⁵⁹ Siehe **Verordnung (EU) Nr. 537/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse und zur Aufhebung des Beschlusses 2005/909/EG der Kommission**, ABl. L 158 vom 27.5.2014, S. 77.



Treffen fand in einem hybriden Format statt. Zunächst gaben die Teilnehmenden einen Überblick über ihre Aktivitäten des vergangenen Jahres. Die anschließende Diskussion wurde eröffnet mit einem Bericht des ASC über Unternehmenskredite und Hebelfinanzierungen, in dem Veränderungen in der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in Europa erörtert wurden. Das darauffolgende Gespräch beschäftigte sich mit den Regeln und Erwartungen bezüglich der Klassifizierung und Modellierung von Bankeinlagen sowie mit der Analyse von Bilanzierungsrisiken und klimabezogenen Risiken aus Sicht der Finanzstabilität. Abschließend erörterten die Teilnehmenden die vorläufigen Ergebnisse der erstmaligen Anwendung des neuen International Financial Reporting Standard im Versicherungssektor (IFRS 17). Mit Blick auf sonstige Risiken wurde abschließend hauptsächlich die Meldung von Risiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) thematisiert.

Im Februar 2024 veranstaltete der ESRB einen hybriden Workshop zum Thema Gewerbeimmobilien, dessen Präsenzteil in Lissabon stattfand. Auf der Tagesordnung standen die jüngsten Entwicklungen bei der Erhebung von Daten zu Gewerbeimmobilien, die Risikobeurteilung und die politischen Maßnahmen in diesem Bereich. Es wurden Präsentationen von Teilnehmenden aus verschiedenen Mitgliedstaaten und europäischen Institutionen gehalten.



Anhang: Veröffentlichungen auf der Website des ESRB (1. April 2023 bis 31. März 2024)

Working Papers

1. März 2024

I. A. Boudiaf, I. Frieden und M. Scheicher, **The market liquidity of interest rate swaps**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 147

15. Februar 2024

M. A. Muñoz und O. Soons, **Public money as a store of value, heterogeneous beliefs and banks: implications of CBDC**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 146

15. November 2023

A. Fernández-Gallardo, S. Lloyd und E. Manuel, **The transmission of macroprudential policy in the tails: evidence from a narrative approach**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 145

1. August 2023

A. Orame, R. Ramcharan und R. Robatto, **Quantitative easing, accounting and prudential frameworks, and bank lending**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 144

1. Juli 2023

L. K. Havemeister und K. Horn, **Fear the Walking Dead? Zombie Firms in the Euro Area and Their Effect on Healthy Firms' Credit Conditions**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 143

1. Mai 2023

L. Liu, **The demand for long-term mortgage contracts and the role of collateral**, Working Paper Series des ESRB, Nr. 142

Occasional Papers

25. März 2024

A. Ebner und C. Westhoff, **Joining up prudential and resolution regulation for systemically important banks**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 25

15. November 2023

M. Scheicher, **Intermediation in US and EU bond and swap markets: stylised facts, trends and impact of the coronavirus (COVID-19) crisis in March 2020**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 24

2. Oktober 2023

F. Gonzalez und C. Morar Triandafil, **The European significant risk transfer securitisation market**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 23



15. September 2023

C. Fay und A. Ghiselli, **Insurers' investment behaviour and the coronavirus (COVID-19) pandemic**, Occasional Paper Series des ESRB, Nr. 22

Berichte

1. Februar 2024

Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries

15. Januar 2024

Improvements to the ESRB macroprudential stance framework

18. Dezember 2023

Towards macroprudential frameworks for managing climate risk

4. September 2023

Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective

6. Juni 2023

EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023

25. Mai 2023

Crypto-assets and decentralised finance

Risk Dashboards

28. März 2024

ESRB Risk Dashboard, März 2024 (Ausgabe 47)

Anhang 1 zur 47. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 47. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

7. Dezember 2023

ESRB Risk Dashboard, November 2023 (Ausgabe 46)

Anhang 1 zur 46. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 46. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

5. Oktober 2023

ESRB Risk Dashboard, September 2023 (Ausgabe 45)

Anhang 1 zur 45. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 45. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

29. Juni 2023

ESRB Risk Dashboard, Juni 2023 (Ausgabe 44)

Anhang 1 zur 44. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 44. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard



11. April 2023

ESRB Risk Dashboard, März 2023 (Ausgabe 43)

Anhang 1 zur 43. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Anhang 2 zur 43. Ausgabe des ESRB Risk Dashboard

Stresstests

19. Dezember 2023

Adverse scenario for the 2023 European Securities and Markets Authority's money market fund stress testing guidelines

31. Mai 2023

Adverse scenario for the European Securities and Markets Authority's 2023 central counterparty stress test

Stellungnahmen

17. Januar 2024

Opinion of the European Systemic Risk Board of 25 August regarding the Belgian notifications of the setting or resetting of O-SII buffer rates pursuant to Article 131 and the setting or resetting of a systemic risk buffer pursuant to Article 133 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/2023/7)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

16. Januar 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 14 December 2023 regarding the Latvian notification of an adjustment of the risk weight set for commercial immovable property pursuant to Articles 124(2) and 126(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/14)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

19. Dezember 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 10 October 2023 on the Swedish notification of the extended 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/2023/10)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

2. Oktober 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 3 August 2023 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/2023/6)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

29. September 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 1 September 2023 regarding the Polish notification of higher risk weights set for immovable property pursuant to Articles 124(2) and 125(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/8)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

14. September 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 09 June 2023 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/3)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

19. Juli 2023

Opinion of the European Systemic Risk Board of 31 May 2023 regarding the Estonian 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 the Council on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (ESRB/2023/2)

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Stellungnahme

Berichte des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses

29. Juni 2023

T. Beck, T. Peltonen, E. Perotti, A. Sánchez Serrano, J. Suarez, **Corporate credit and leverage in the EU: recent evolution, main drivers and financial stability implications²**, Reports of the Advisory Scientific Committee, Nr. 14

Berichte über die Umsetzung von Empfehlungen

5. März 2024

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung der Empfehlung des Europäischen



Ausschusses für Systemrisiken vom 24. September 2020 zur Identifizierung von Rechtsträgern (ESRB/2020/12) (Englisch)

19. Oktober 2023

Bericht über die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 27. Juni 2019 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Belgien (ESRB/2019/4), Dänemark (ESRB/2019/5), Luxemburg (ESRB/2019/6), den Niederlanden (ESRB/2019/7), Finnland (ESRB/2019/8) und Schweden (ESRB/2019/9) (Englisch)

27. September 2023

Zusammenfassender Bericht über die Umsetzung 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) (Englisch)

4. Juli 2023

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

Empfehlungen

23. November 2023

Empfehlung ESRB/2023/11 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 13. November 2023 zur Anzeige Portugals über seine Absicht, gemäß Artikel 133 der Richtlinie 2013/36/EU eine sektorale Systemrisikopufferquote festzusetzen (Englisch)

16. Dezember 2023

Erläuternder Vermerk zur vorgenannten Empfehlung

Antworten und Schreiben

6. März 2024

Antwort des ESRB-Sekretariats im Rahmen einer Konsultation zu einem Entwurf für einen technischen Durchführungsstandard zur Festlegung bestimmter Aufgaben von Sammelstellen und bestimmter Funktionen des zentralen europäischen Zugangsportals ESAP (Englisch)

5. Oktober 2023

Schreiben des ESRB an das Europäische Parlament betreffend die Einführung einer Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos bei CCPs (Englisch)

5. Oktober 2023

Schreiben des ESRB an die Europäische Kommission betreffend die Einführung einer Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos bei CCPs (Englisch)



5. Oktober 2023

Schreiben des ESRB an den Rat der Europäischen Union betreffend die Einführung einer Pflicht zum Führen eines aktiven Kontos bei CCPs (Englisch)

2. Oktober 2023

Antwort des ESRB zum Abschlussbericht der ESMA über die Verlängerung von Notfallmaßnahmen zu Sicherheitsanforderungen (Englisch)

28. September 2023

Antwort des ESRB auf ein Informationsersuchen im Zusammenhang mit der Überprüfung der Umsetzung der IFRS 9-Bestimmungen zu Wertberichtigungen

27. September 2023

Erläuterung des ESRB zur prudenziellen Behandlung von Umwelt- und Sozialrisiken (Englisch)

17. Mai 2023

Antwort des ESRB auf den Abschlussbericht der ESMA über Notfallmaßnahmen zu Sicherheitsanforderungen, einschließlich eines Entwurfs für einen technischen Regulierungsstandard zur Änderung der Delegierten Verordnung EU Nr. 153/2013 der Kommission (Englisch)



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
		EA	Euroraum

Sonstige

AIFM	Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers)
ASC	Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee)
A-SRI	Anderweitig systemrelevantes Institut (other systemically important institution)
ATC	Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee)



BIP	Bruttoinlandsprodukt
CCP	Zentrale Gegenpartei (central counterparty)
CCyB	Antizyklischer Kapitalpuffer (countercyclical capital buffer)
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
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)
LDI	Liability-Driven Investment
LEI	Rechtsträgerkennung Legal entity identifier
LTI	Verhältnis des Darlehensvolumens zum Einkommen (loan-to-income)
LTV	Kreditvolumen in Relation zum Immobilienwert (loan-to-value)
MiCA	Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets)



NCA	Nationale zuständige Behörde (national competent authority)
NPL	Notleidender Kredit (non-performing loan)
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (undertaking for collective investment in transferable securities)
SRB	Einheitlicher Abwicklungsausschuss (Single Resolution Board)
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism)
sSyRB	Sektoraler Systemrisikopuffer (sectoral systemic risk buffer)
SyRB	Systemrisikopuffer (systemic risk buffer)
VZÄ	Vollzeitäquivalent



Impressum

© **Europäischer Ausschuss für Systemrisiken 2024**

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

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

Im **ESRB-Glossar** finden Sie Erläuterungen zu speziellen Fachtermini (Englisch).

PDF ISBN 978-92-9472-361-1, ISSN 1977-5091, doi:10.2849/275997, DT-AA-24-001-DE-N