

gemessene Reaktion auf diese Herausforderungen bestünde die Gefahr, dass angesichts der aufgebauten Risiken für die Finanzstabilität eine künftig gebotene geldpolitische Normalisierung zu lange hinausgezögert werde. Gerade dies würde jedoch den Aufbau weiterer Risiken fördern.

Auf die Ertragslage und Stabilität des deutschen Bankensystems wirkt sich das Niedrigzinsumfeld bislang nur begrenzt aus. Die Bundesbank hat in den vergangenen Jahren eine höhere Widerstandsfähigkeit der Institute registriert, beispielsweise eine Erhöhung des Eigenkapitals und eine Senkung des Verschuldungsgrades. Die Kernkapitalquote des gesamten deutschen Bankensystems sei von Juni 2014 bis Juni 2015 um 0,6 Prozentpunkte gestiegen und liege jetzt bei 15,6 Prozent. Um die Baseler Vorgaben zur Verschuldungsquote zu erfüllen, müssten acht der großen deutschen Banken inzwischen zusammen weniger als eine Milliarde Euro zusätzliches Kernkapital aufnehmen. Ende 2013 seien es noch rund 18,5 Milliarden Euro gewesen. Ein andauerndes Niedrigzinsumfeld würde vor allem kleine und mittlere Institute treffen, die auf fallende Zinserträge mit verstärkter Risikoübernahme reagieren könnten. Im aktuellen Marktumfeld bleibe es wichtig, dass die deutschen Institute ihre Kosten weiter senken und ihre Abhängigkeit vom Zinsgeschäft mittelfristig verringern.

Für die Versicherer wird in einem fortbestehenden Niedrigzinsumfeld die Gefahr gesehen, dass ihre Erträge nicht mehr ausreichen, um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Dauerhaft niedrige Zinsen, so die Bundesbank, würden die Risikotragfähigkeit vieler Versicherer in Frage stellen. Das im August 2014 in Kraft getretene

### Finanzstabilitätsbericht 2015

Das Umfeld des deutschen Finanzsystems ist weiterhin durch außerordentlich niedrige Zinsen geprägt. Diese reflektieren das weltweit niedrige realwirtschaftliche Wachstum und den expansiven geldpolitischen Kurs. Je länger niedrige Zinsen andauern, umso mehr bestehen für die Marktteilnehmer Anreize, erhöhte Risiken einzugehen. Das war die Botschaft der Deutschen Bundesbank bei der Vorstellung des Finanzstabilitätsberichts 2015 (siehe auch Gespräch des Tages). Wenn Risikoprämien auf ein außergewöhnlich niedriges Niveau sanken, könnten sich Risiken für die Finanzstabilität aufbauen. Ohne an-

Lebensversicherungsreformgesetz vermindere zwar Mittelabflüsse aus den Unternehmen und stärke die Eigenkapitalausstattung der Versicherer. Nach Analysen der Bundesbank könne diese Entlastung den Effekt der weiter gesunkenen Zinsen nicht aufwiegen, die Unternehmen hätten aber noch Zeit für Anpassungen. Deshalb blieben die Lebensversicherer gefordert, ihre Risikotragfähigkeit weiter zu stärken.

Der Schattenbankensektor hat innerhalb des deutschen Finanzsystems an Bedeutung gewonnen. Besonders das Investmentfondsgeschäft wächst stark. Es handelt sich hierbei aber nicht um einen unregulierten Teil des Finanzsystems. Wesentliche Kennzahlen deuten laut Bundesbank derzeit nicht auf gestiegene Risiken im Schattenbankensektor hin. Allerdings könnten einzelne Investmentfonds aufgrund ihrer Größe für die Stabilität des Finanzsystems relevant werden. Nicht zuletzt deshalb will die Bundesbank den Schattenbankensektor und mögliche zukünftige Risiken im Blick behalten.

Die vom Wohnimmobilienmarkt ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität schätzt die Bundesbank derzeit als gering ein, auch wenn sich die dynamische Preisentwicklung in Teilmärkten fortgesetzt hat. Das Wachstum der Immobilienkredite ist dem Bericht zufolge im längerfristigen Vergleich weiterhin moderat. Zwar sei das Risiko einer Preiskorrektur bei gleichzeitig starken Ausfällen von Immobilienkrediten gegenwärtig gering. Dennoch sei eine intensive Beobachtung der Entwicklung erforderlich. Da es zudem in Deutschland bislang keine makroprudenziellen Instrumente zur Regulierung der Wohnimmobilienfinanzierung gibt, hat der Ausschuss für Finanzstabilität im Juni 2015 der Bundesregierung empfohlen, die Rechtsgrundlage dafür zu schaffen.

## Bundesbank-Prognose

Die Deutsche Bundesbank sieht die deutsche Wirtschaft derzeit auf einem vor allem von der Binnennachfrage getragenen Wachstumspfad. Als treibende Faktoren werden hierbei – Stand Anfang Dezember 2015 – die günstige Arbeitsmarktlage und die kräftigen Zuwächse der realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte genannt. Allerdings wird in der aktuellen

halbjährlichen Prognose mit Blick auf das Auslandsgeschäft der Unternehmen auf die schwache Nachfrage aus den Schwellenländern hingewiesen. Den Einschätzungen der Bundesbank-Ökonomen zufolge wirkt sich dies auch auf die gewerbliche Investitionstätigkeit aus. Mit der erwarteten Erholung der Absatzmärkte außerhalb des Euroraums und dem sich noch etwas verstärkenden Wirtschaftswachstum im Euroraum gibt sich die Notenbank zuversichtlich, dass die gute Grundkonstitution der deutschen Wirtschaft in den nächsten beiden Jahren noch stärker zum Tragen kommt.

**Gesamtwirtschaftliche Produktion:** Unter diesen Bedingungen erwarten die Bundesbank-Volkswirte, dass die deutsche Wirtschaft – nach einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,7 Prozent im laufenden Jahr – im kommenden Jahr um 1,8 Prozent und im darauf folgenden Jahr um 1,7 Prozent expandieren könnte. Kalendereffekte überdecken dabei die erwartete Verstärkung des Wachstums. In arbeitstäglich bereinigter Betrachtung ergäben sich demnach Zuwachsraten von 1,7 Prozent im Jahr 2016 und 1,9 Prozent im Jahr 2017, nach 1,5 Prozent in diesem Jahr. Die erwartete Zunahme des BIP liegt damit deutlich über der Schätzung für die Potenzialwachstumsrate, die im Rahmen der Prognose für die beiden kommenden Jahre aufgrund der hohen Flüchtlingszuwanderung leicht auf 1,3 Prozent pro Jahr angehoben wurde.

Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte daher den Bundesbank-Volkswirten zufolge spürbar steigen und die Normalauslastung zunehmend übertreffen. Dabei kommt es am Arbeitsmarkt trotz des durch die Zuwanderung vergrößerten Angebots verstärkt zu Engpässen und in der Folge zu höheren Lohnzuwächsen. Bei den Staatsfinanzen rechnen die Bundesbank-Volkswirte für das laufende Jahr mit einem nochmals höheren Überschuss. In den kommenden Jahren könnten die staatlichen Haushalte dann mehr oder weniger ausgeglichen sein. Steigende Ausgaben unter anderem wegen der Flüchtlingszuwanderung, so heißt es, dürften hier die günstigen Konjunkturfaktoren und Entlastungen bei den Zinszahlungen deutlich überwiegen.

**Preisentwicklung:** Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe wird sich der Prog-

nose zufolge verstärken, weil die Rohölnotierungen ihre inflationsdämpfende Wirkung nach und nach verlieren dürften. Damit sollte sichtbar werden, dass sich der binnenwirtschaftliche Kostenauftrieb verstärkt in den Preisen niederschlagen dürfte. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Teuerungsrate nach der neuen Prognose von 0,2 Prozent im laufenden Jahr auf 1,1 Prozent im kommenden Jahr und 2,0 Prozent im darauf folgenden Jahr erhöhen. Dabei sollten die Inflationsraten aufgrund des rohölpreisbedingten Basiseffekts in den nächsten Monaten besonders deutlich zunehmen. Ohne Energie gerechnet dürfte die Rate von 1,1 Prozent im Jahr 2015 auf 2,0 Prozent im Jahr 2017 steigen.

**Risikobeurteilung:** Im Vergleich zur Prognose vom Juni 2015 rechnen die Bundesbank-Volkswirte nunmehr für 2017 mit einem leicht höheren Wirtschaftswachstum und im gesamten Prognosezeitraum, insbesondere für 2016, mit einem niedrigeren Preisanstieg. Die Anpassung der Preisprojektion geht dabei zu einem großen Teil auf den im Juni nicht erwarteten neuerlichen Rückgang der Rohölpreise zurück. Auch für den Prognosezeitraum kann der Preisverlauf auf dem Rohölmarkt in beide Richtungen von den hier zugrunde liegenden Annahmen abweichen. Risiken für das Wirtschaftswachstum bestehen, falls sich die gegenwärtige Schwäche in einigen Schwellenländern verstärken sollte, allerdings wird die Entwicklung des Welthandels inzwischen eher vorsichtig eingestuft, sodass auch ein günstigerer Verlauf möglich erscheint. Hohe Unsicherheit herrscht zudem über die Höhe der zu erwartenden Flüchtlingszuwanderung und ihre gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Auswirkungen. Abweichungen von dem in der Prognose unterstellten Szenario betreffen vor allem die Staatshaushalte, den privaten Konsum, die Wohnungsbauinvestitionen und auch den Arbeitsmarkt.

## EZB: Währungsswap-Vereinbarung mit PBoC

Die EZB und die PBoC haben ihre Tests zur bestehenden bilateralen Währungsswap-Vereinbarung erfolgreich abgeschlossen. Dem Eurosystem dient die Vereinbarung als vorsorgliche Kreditlinie zur Bekämp-

fung plötzlicher und vorübergehender Störungen am Renminbi-Markt, die auf Liquiditätsengpässe bei den Banken im Euroraum zurückzuführen sind. Liquiditätszuführende Vereinbarungen sollen zur globalen Finanzstabilität beitragen; durch die Vereinbarung mit der PBoC sieht die EZB den rasch wachsenden bilateralen Handels- und Investitionsbeziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und China Rechnung getragen.

Im Oktober 2013 trafen die EZB und die PBoC eine bilaterale Währungsswap-Vereinbarung im Umfang von maximal 350 Milliarden CNY beziehungsweise 45 Milliarden Euro. Im Rahmen der von der EZB vorgesehenen regelmäßigen Tests ihrer operativen Instrumente führten die EZB und die PBoC im April 2015 und November 2015 zwei Tests durch, in denen symbolische, auf Euro beziehungsweise Renminbi lautende Beträge bereitgestellt wurden. An den Tests waren auch eine begrenzte Anzahl von Geschäftspartnern aus China und dem Eurosystem beteiligt. Die Tests waren erfolgreich, wodurch die Beteiligten die operative Bereitschaft der EZB und der PBoC gewährleistet sehen, die Swap-Linie im Bedarfsfall auf Grundlage bilateral vereinbarter operativer Verfahren zu aktivieren.

### EZB – Stresstest bei neun Banken

Von März bis November 2015 unterzog die Bankenaufsicht der EZB neun europäische Banken einem Comprehensive Assessment (CA). Damit knüpfte sie an das 2014 durchgeführte CA an, bei dem sie in Vorbereitung auf die Übernahme der direkten Aufsicht über die größten Bankengruppen innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) 130 Banken beurteilt hatte. Ein erstmaliges CA durch die EZB ist für alle Banken durchzuführen, die unter die direkte Aufsicht der EZB fallen oder voraussichtlich fallen werden. Es ähnelt der strikten Prüfung, der die direkt beaufsichtigten Banken 2014 unterzogen wurden. Fünf der Banken, die Gegenstand des diesjährigen CA waren, wurden bereits 2014 direkt von der EZB beaufsichtigt, bei den verbleibenden vier Banken wird dies ab Januar 2016 der Fall sein.

Das CA, das bei allen Banken durchgeführt wird, die der direkten EZB-Aufsicht unterliegen oder voraussichtlich unterliegen werden, ist anders ausgestaltet als Prüfungen, die im Zuge der laufenden direkten Aufsicht stattfinden oder um welche die EZB ausdrücklich ersucht wird. Das diesjährige CA bestand aus einer AQR und einem Stresstest. Aufgrund der Tatsache, dass bei der Durchführung jeweils die 2014 angewandten Methoden als Grundlage dienten, ähnelte die Prüfung in puncto Umfang und Tiefe dem CA vom Vorjahr. Das diesjährige CA diene eher Aufsichts- als Rechnungsprüfungszwecken. Die zur Ermittlung von Kapitallücken herangezogenen Grenzwerte deckten sich mit denen des Vorjahrs: eine CET1-Quote von 8 Prozent für die AQR und das Basiszenario des Stresstests sowie eine CET1-Quote von 5,5 Prozent für das adverse Stresstestszenario.

Die CET1-Quote ist eine wichtige Messgröße für die finanzielle Solidität einer Bank. Bei der AQR handelte es sich um eine punktuelle Bewertung des Buchwerts der Bankaktiva zum 31. Dezember 2014. Diese Prüfmaßnahme hatte aggregierte Anpassungen der Buchwerte aller teilnehmenden Banken in Höhe von 453 Millionen Euro zur Folge. Grund hierfür waren vor allem zusätzliche notleidende Engagements, die im Zuge der AQR festgestellt wurden, sowie Erhöhungen der Einzel- und Portfoliowertberichtigungsniveaus. Daraus ergaben sich Nettoänderungen der CET1-Quoten der Banken zwischen 0 und minus 1,6 Prozentpunkten.

Die Ergebnisse der AQR bildeten den Ausgangspunkt des Stresstests, bei dem unter Zugrundelegung eines Basis- sowie eines adversen Szenarios die Entwicklung der Eigenkapitalpositionen der Banken im Dreijahreszeitraum 2015 bis 2017 projiziert wurde. Beim adversen Szenario ergab sich ein gewichteter durchschnittlicher Rückgang der CET1-Quote der teilnehmenden Banken um 6,1 Prozentpunkte. Nach Berücksichtigung der Auswirkungen der AQR unterschritt keine Bank den für die CET1-Quote geltenden Grenzwert von 8 Prozent. Die Auswirkungen von AQR und Stresstest zusammengenommen führten hingegen dazu, dass fünf Banken im adversen Szenario unter dem für die CET1-Quote geltenden Grenzwert von 5,5 Prozent lagen. Die für diese fünf Banken festgestellte aggregierte Kapitallücke beläuft sich auf 1,74 Mrd Euro. Sie wird teilweise

durch seit Januar 2015 vorgenommene Kapitalerhöhungen sowie andere zulässige Maßnahmen geschlossen werden.

Wie bereits 2014 haben die Banken auch diesmal verbleibende Kapitallücken zeitnah zu beseitigen, entweder durch Begeben von Kapitalinstrumenten oder durch andere zulässige Maßnahmen, durch welche die Eigenkapitalpositionen der Banken wieder auf das erforderliche Niveau angehoben werden. Demzufolge wird erwartet, dass Kapitallücken, die im adversen Stresstestszenario aufgedeckt wurden, innerhalb von neun Monaten nach Veröffentlichung der Ergebnisse des CA geschlossen werden.

Die fünf Banken mit Kapitallücken müssen zwei Wochen nach dem Veröffentlichungsdatum Kapitalpläne vorlegen, in denen sie die jeweiligen Maßnahmen darlegen. Die Umsetzung und Überwachung dieser Maßnahmen wird mit dem jährlichen aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) abgestimmt, der von den für die betreffenden Banken zuständigen gemeinsamen Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams – JSTs) durchgeführt wird. Die Korrekturmaßnahmen werden sich nicht auf das Schließen von Kapitallücken beschränken. Die Banken müssen auch Maßnahmen ergreifen, um im Zuge der AQR festgestellte qualitative Mängel, wie zum Beispiel Schwachpunkte in ihren Systemen und Prozessen, zu beseitigen.

### Neue 20-Euro-Banknote

Die neue 20-Euro-Banknote, die dritte der Europa-Serie, wurde Ende November 2015 in Umlauf gebracht. Sie verfügt über ein aktualisiertes Design und kräftigere Farben. Zudem enthält sie ein neuartiges Sicherheitsmerkmal: ein Porträt-Fenster am oberen Rand des Hologramms, das bei Betrachtung gegen das Licht durchsichtig wird. Im Fenster erscheint ein Porträt der Europa, einer Gestalt aus der griechischen Mythologie, das von beiden Seiten der Banknote zu erkennen ist. Dasselbe Porträt ist auch im Wasserzeichen zu sehen. Darüber hinaus enthält der Schein eine Smaragd-Zahl, auf der sich beim Kippen der Banknote ein Lichtbalken auf und ab bewegt – ebenso wie bei der 5-Euro- und der 10-Euro-Banknote der Europa-Serie.