

## **Anhang**

### **A | Strategie des Ausschusses für Finanzstabilität**

Im Rahmen der turnusmäßigen Überprüfung wurde die Strategie zuletzt durch Beschluss des Ausschusses vom 24. März 2017 angepasst.

#### ***Zusammenfassung***

Ausgehend von den bereits vorhandenen Grundlagen – Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG) und europäischer Rahmen – beschreibt die vorliegende Strategie weitere Orientierungspunkte für die Aufgabenerfüllung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS). Damit sollen dessen Handlungsfähigkeit gefördert und der Einsatz analytischer Ressourcen zielgerichtet gesteuert werden. Die Veröffentlichung der vorliegenden makroprudenziellen Strategie kann die Wahrnehmung des AFS erhöhen, die Wirksamkeit seiner Entscheidungen verbessern sowie die Zielerreichung und deren Überprüfbarkeit fördern.

Der AFS trägt zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems bei. Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen effizient erfüllen und dadurch zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben nutzt der Ausschuss insbesondere formale Warnungen und Empfehlungen, die auf die Abwehr von Gefahren für die Finanzstabilität ausgerichtet sind. Sie dienen der Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und der Begrenzung systemischer Risiken. Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt. Dabei handelt der AFS stets im öffentlichen Interesse und ist marktwirtschaftlichen Grundsätzen verpflichtet.

Der AFS nutzt zur Vorbereitung seiner Entscheidungen eine breite, analytisch fundierte Informationsbasis. Kernaufgabe des AFS ist die fortlaufende und zukunftsgerichtete Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems. Dies umfasst insbesondere drei Bereiche, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können: (i) das makroökonomische Umfeld, (ii) Aspekte des regulatorischen Rahmens sowie (iii) Marktversagen. Daneben stellt die Strategie spezifische Risikofaktoren heraus: (i) übermäßiges Kreditwachstum/Verschuldung, (ii) übermäßige Fristen-/Währungs-/Liquiditäts-Transformation, (iii) übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen, (iv) systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken sowie (v) systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen.

Eine weitere Kernaufgabe des AFS ist es, den Einsatz von Maßnahmen zu empfehlen, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren. Der AFS erarbeitet möglichst präventiv wirkende Handlungsoptionen, deren Geeignetheit und Erforderlichkeit er bewertet. Ziel ist nicht die Feinsteuerung des Finanzsystems oder der Volkswirtschaft insgesamt. Empfehlungen des AFS sind nur erforderlich, sofern wesentliche Hinweise darauf schließen lassen, dass das Finanzsystem nicht in der Lage ist, zyklische Abschwünge und größere unerwartete Ereignisse zu verkraften und nach einer gewissen Korrekturphase selbstständig in eine neue Aufschwungphase überzugehen.

Der Ausschuss strebt grundsätzlich regelgeleitete Ermessensentscheidungen an. Eine eigenständige Bewertung der Ausschussmitglieder wird dadurch jedoch nicht ersetzt. Der Risikobewertung liegt stets eine Gesamtschau zu Grunde. Die Überprüfung und Bewertung der infolge von Empfehlungen des AFS durch den jeweiligen Adressaten ergriffenen Maßnahmen erfolgt durch die Deutsche Bundesbank.

Die externe Kommunikation des AFS ist zentraler Bestandteil seiner makroprudenziellen Strategie. Zu ihren Aufgaben gehört die Rechenschaftslegung, die Erläuterung und damit Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen sowie die Information der interessierten Öffentlichkeit.

## **1 Grundlagen**

**1. Grundlage für die makroprudenzielle Strategie des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS) ist das Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG)<sup>1</sup>, aus dem sich Eckpunkte für den Handlungsrahmen des Ausschusses ergeben.** So analysiert die Deutsche Bundesbank im Rahmen der Entscheidungsvorbereitung die für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte. Auf dieser Basis entscheidet der AFS gegebenenfalls über Warnungen und Empfehlungen. Im Sinne des Gesetzes dienen Warnungen dazu, auf Gefahren hinzuweisen; Empfehlungen umfassen zusätzlich Vorschläge für Maßnahmen, die der AFS für geeignet und erforderlich erachtet, um Gefahren für die Finanzstabilität zu begegnen. Die Bundesbank schlägt dem Ausschuss entsprechende Maßnahmen vor. Adressat der Warnungen und Empfehlungen des Ausschusses können alle inländischen öffentlichen Stellen sein. In der Umsetzung seiner Entscheidungen verfolgt der AFS demnach einen indirekten Ansatz. Das heißt, er selbst besitzt keine Ermächtigung, Instrumente einzusetzen, die direkt in die Geschäftstätigkeit von Marktteilnehmern eingreifen. Die Umsetzung der empfohlenen Maßnahmen wird anschließend durch die Bundesbank bewertet, die dem Ausschuss ihre Einschätzung mitteilt. Zu den Aufgaben des Ausschusses gehört überdies die Stärkung der Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen im Fall einer Finanzkrise.

**2. Der Ausschuss agiert innerhalb eines europäischen Rahmens, auch wenn seine Kompetenzen grundsätzlich auf das Inland beschränkt sind.** Dies beinhaltet unionsrechtliche Vorgaben zur Anwendung makroprudenzieller Instrumente ebenso wie die Berücksichtigung ökonomischer Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten und den Binnenmarkt. Darüber hinaus bewertet der Ausschuss die für Deutschland relevanten Warnungen und Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB).

**3. Die vorliegende Strategie des AFS legt weitere Orientierungspunkte für die Aufgabenerfüllung des Ausschusses fest.** Damit sollen die Handlungsfähigkeit gefördert und der Einsatz analytischer Ressourcen zielgerichtet gesteuert werden. Grundsätzlich können die im Rahmen einer Strategie getroffenen Festlegungen nicht unmittelbar die Details auf operativer Ebene wiedergeben. Angesichts sich verändernder Strukturen im

---

<sup>1</sup> Siehe Finanzstabilitätsgesetz vom 28. November 2012 (BGBl. I S. 2369), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 23. Dezember 2016 (BGBl. I S. 3171) geändert worden ist.

Finanzsystem und in dessen Umfeld sowie begrenzter Anwendungserfahrungen zum Einsatz makroprudenzieller Maßnahmen sollte neuen Erkenntnissen und Erfordernissen zudem mit der notwendigen Flexibilität Rechnung getragen werden können. In jedem Fall müssen die in dieser Strategie dargestellten Orientierungspunkte in der praktischen Umsetzung durch detailliertere Prozesse fortentwickelt und konkretisiert werden. Es ist zu erwarten, dass daraus mit der Zeit Prozessschritte hervorgehen, die die Strategie zunehmend vervollständigen. Die Veröffentlichung der vorliegenden makroprudenziellen Strategie, insbesondere im Rahmen des Jahresberichts des AFS an den Deutschen Bundestag, kann die Wahrnehmung des Ausschusses erhöhen, die Wirksamkeit seiner Entscheidungen verbessern und zur Zielerreichung und deren Überprüfbarkeit beitragen.<sup>2</sup>

**4. Auf der Grundlage zunehmender Erfahrung und erprobter Analyse- und Entscheidungsverfahren wird die makroprudenzielle Strategie einer Überprüfung durch den AFS unterzogen.** Dies erfolgt bei Bedarf, spätestens jedoch nach drei Jahren. Über die Ergebnisse wird der Bundestag im Rahmen des jährlichen Tätigkeitsberichts unterrichtet.

## **2 Die Aufgaben des AFS und sein Handlungsrahmen**

### **2.1 Das übergeordnete Ziel**

**5. Der AFS trägt zum Schutz der Stabilität des gesamten Finanzsystems bei.** Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen effizient erfüllen und dadurch zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben nutzt der Ausschuss insbesondere formale Warnungen und Empfehlungen, die auf die Abwehr von Gefahren für die Finanzstabilität ausgerichtet sind. Sie dienen der Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und der Begrenzung systemischer Risiken. Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt. Der AFS handelt stets im öffentlichen Interesse und ist dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft verpflichtet.

Im Folgenden werden die einzelnen Bestandteile des übergeordneten Ziels näher erläutert.

### **2.2 Definition Finanzstabilität**

**6. Unter Stabilität des Finanzsystems versteht der Ausschuss einen Zustand, in dem die volkswirtschaftlichen Funktionen, das heißt sowohl die Allokation der finanziellen Mittel und Risiken als auch die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, effizient erfüllt werden** – und zwar gerade auch im Falle von unvorhergesehenen Ereignissen, in Stresssituationen sowie in strukturellen Umbruchphasen. Zum Finanzsystem gehören Finanzintermediäre, -märkte sowie die finanzielle Infrastruktur. Demzufolge kann trotz Abwesenheit einer krisenhaften Entwicklung ein Mangel an Finanzstabilität vorherrschen, sofern eine ineffiziente Allokation von Kapital und Risiken den Aufbau systemischer

---

<sup>2</sup> Die Veröffentlichung der Strategie entspricht darüber hinaus Empfehlungen des ESRB; siehe Empfehlung des ESRB zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden und Empfehlung des ESRB zu den Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen.

Risiken begünstigt. Über das eigenverantwortliche Risikomanagement hinaus ist das Vertrauen der Marktteilnehmer in die gegenseitige Zahlungsfähigkeit und die Stabilität des Finanzsystems insgesamt ein wichtiger Faktor für dessen Funktionsfähigkeit. Die Maßnahmen des AFS dienen insoweit auch dem Zweck, die Grundlage zu stärken, auf der dieses Vertrauen entstehen kann.

### **2.3 Aufgaben des AFS**

**7. Kernaufgabe des AFS ist die fortlaufende und zukunftsgerichtete Überwachung und Bewertung der Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems auf Grundlage der Analysen der Deutschen Bundesbank.** Die durch den AFS institutionalisierte makroprudenzielle Überwachung und Analyse dient dem Schutz der Finanzstabilität unter anderem durch die systematische Entwicklung von Politikoptionen. Dadurch werden die Handlungsbereitschaft und -fähigkeit der verantwortlichen Stellen verbessert. Dies gilt in erster Linie für Maßnahmen, die dem Zweck dienen, Finanzkrisen zu vermeiden. Die hierfür aufbereiteten Informationen und die verstärkte Zusammenarbeit der im AFS vertretenen Institutionen können jedoch auch die Grundlage für deren eigenständige Entscheidungen im Fall einer Finanzkrise verbessern. Die Überwachung umfasst insbesondere drei Bereiche, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können:

- i. das makroökonomische Umfeld (Absatz 19),
- ii. Aspekte des regulatorischen Rahmens (Absatz 20) sowie
- iii. Marktversagen (Absatz 21).

Darin unterscheidet sich die analytische Arbeit des AFS vom weniger präventiv ausgerichteten Krisenmanagement und einem aufsichtlichen Ansatz, der bestehende Normen zur Abwehr akuter Gefährdungen von im Finanzsystem verwalteten Geld- und Vermögenswerten anwendet. Neben der makroprudenziellen Überwachung steht die mikroprudenzielle Finanzaufsicht, deren Erkenntnisse in die Beratungen des AFS einfließen. Der engen Zusammenarbeit zwischen den im Ausschuss vertretenen Institutionen kommt auch an dieser Stelle eine besondere Bedeutung zu. Um zu vermeiden, dass durch Regulierungsarbitrage systemische Risiken entstehen, wird grundsätzlich kein Sektor des Finanzsystems von der makroprudenziellen Überwachung ausgenommen.

**8. Kernaufgabe des AFS ist es auch, den Einsatz von makroprudenziellen Instrumenten zu empfehlen.** Solche Instrumente sind darauf ausgerichtet, unangemessene Entwicklungen insbesondere in denjenigen Risikofaktoren zu vermeiden, die einzeln oder kombiniert in einem engen Verhältnis zu erheblicher Instabilität des Finanzsystems stehen. Diese Risikofaktoren umfassen vor allem:<sup>3</sup>

- i. Übermäßiges Kreditwachstum bzw. Verschuldung (im Finanzsystem oder in anderen Sektoren);

---

<sup>3</sup> Vgl. Empfehlung des ESRB zu den Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen.

- ii. Übermäßige Fristen-/Währungs-/Liquiditäts-Transformation;
- iii. Übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen (letztere durch Vernetzung); dies umfasst als Risikofaktor Verwerfungen durch einen ungeordneten Marktaustritt systemrelevanter Finanzinstitute;
- iv. Systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken („Moral Hazard“); dies schließt eine unzureichende Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Finanzintermediären als Risikofaktor ein;
- v. Systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen.

Sofern der Ausschuss Handlungsbedarf in Bezug auf diese oder andere Risikofaktoren feststellt, wird er regelmäßig bewerten, ob und wie makroprudenzielle Instrumente von den zuständigen Behörden eingesetzt werden sollten, um die identifizierten Gefahren für die Finanzsystemstabilität zu vermeiden oder einzudämmen beziehungsweise die Widerstandsfähigkeit des Systems zu stärken. Die analytische Fundierung von den hierfür erforderlichen Bewertungskriterien ist in einigen Fällen für die praktische Anwendung bereits recht ausgereift (zum Beispiel Einstufung globaler systemrelevanter Finanzinstitute oder Kredit- und Vermögenswert-Indikatoren für den Antizyklischen Kapitalpuffer). In anderen Fällen ist dies hingegen noch nicht erreicht. Eine umfassende Diskussion zum Stand der Arbeiten und zu den methodischen Herausforderungen ist nicht Bestandteil der in der vorliegenden Strategie festgelegten Orientierungspunkte.

**9. Darüber hinaus gehört es zu den Aufgaben des AFS, die Bundesregierung frühzeitig aufzufordern, die rechtlichen Grundlagen für neue makroprudenzielle Instrumente zu schaffen.** Der Ausschuss wird zunächst das verfügbare Instrumentarium bewerten. Sofern sich daraus jedoch ergibt, dass diese Instrumente zu einer effizienten Sicherung der Finanzstabilität nicht hinreichend sind, wird es erforderlich sein, (i) die Bundesregierung hierauf hinzuweisen, (ii) die möglichen Konsequenzen aufzuzeigen und ggf. (iii) Empfehlungen für die Schaffung neuer Instrumente auszusprechen. Diese Aufgabe nimmt der Ausschuss auch unabhängig von einer akuten Gefahrenlage wahr. Nur so kann die Einsatzfähigkeit eines vollständigen Instrumenten-Kastens gewährleistet werden, der auch unter Berücksichtigung von Wirkungsverzögerungen im Transmissionsprozess rechtzeitig verfügbar ist. Darüber hinaus ist die Arbeit des Ausschusses nicht auf makroprudenzielle Instrumente begrenzt, sondern erstreckt sich auf alle Maßnahmen, deren Durchführung durch den Adressaten der AFS für geeignet und erforderlich erachtet, um Gefahren für die Finanzstabilität abzuwehren.

#### ***2.4 Ein gemeinsames Verständnis zum Handlungsrahmen***

**10. Warnungen oder Empfehlungen des AFS werden zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und zur Reduzierung systemischer Risiken eingesetzt.** Ihr Ziel ist nicht die Feinsteuerung des Finanzsystems oder der Volkswirtschaft insgesamt. Makroprudenzielle Instrumente und andere Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität zielen letztlich darauf ab, negative externe Effekte im Finanzsystem zu vermeiden. Der Ausschuss wird Warnungen stets dann aussprechen, wenn er bedeutende Risiken für die Finanzstabilität identifiziert hat. Dagegen sind Empfehlungen des AFS nur erforderlich, wenn wesentliche Hinweise darauf schließen lassen, dass das Finanzsystem

nicht in der Lage ist, zyklische Abschwünge, Korrekturphasen und größere unerwartete Ereignisse – zum Beispiel den Ausfall wichtiger Marktteilnehmer – zu verkraften. Zudem müssen bereits eingeleitete regulatorische Maßnahmen als nicht hinreichend erachtet werden, diese Anfälligkeit zu korrigieren. Dass das Finanzsystem solche Stressereignisse nicht verkraftet hat, könnte sich unter anderem in einer unangemessenen Einschränkung des Kreditangebots zeigen. Dies wiederum könnte einer zyklischen Erholung der Wirtschaftsleistung und damit einem angemessenen Wirtschaftswachstum im Wege stehen. Die Dynamik im Finanzsystem ist wesentlich durch Informationsverarbeitung und die Anpassung von Erwartungen geprägt. Insoweit stellt nicht jede Schwankung von Vermögenspreisen und Kreditaggregaten einen Anlass für Warnungen oder Empfehlungen dar. In Einzelfällen können sie aber auf systemische Risiken hindeuten.

**11. Der Ausschuss prüft vorrangig die unmittelbar in Deutschland umsetzbaren Handlungsoptionen, wobei er den europäischen Kontext berücksichtigt.** Der AFS sieht seine Zuständigkeit insbesondere darin, die für das Inland relevanten Ausprägungen systemischer Risiken, die aus ihnen resultierenden potenziellen Schäden in der inländischen Volkswirtschaft, sowie länderspezifische Handlungsoptionen und Präferenzen adäquat zu berücksichtigen. Gerade in einer Währungsunion bieten makroprudenziell motivierte Maßnahmen auf nationaler Ebene eine wichtige Möglichkeit, einen differenzierten Beitrag für die Stabilität des Finanzsystems zu leisten. Der Verweis auf die systemische Dimension von Gefahren allein reicht nicht aus, um daraus zu schließen, dass globale oder europäische Institutionen am besten geeignet seien, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Indem der AFS die nationale Zuständigkeit für Beiträge zum Schutz der Finanzsystemstabilität – innerhalb des ihm vorgegebenen europäischen Rahmens – aktiv nutzt, wird die Handlungsbereitschaft insgesamt gestärkt.

**12. Der Ausschuss handelt im öffentlichen Interesse.** Die globale Finanzkrise, die im Jahr 2008 verstärkt zutage trat, offenbarte eine erhebliche Diskrepanz zwischen den oftmals vergleichsweise geringen Kosten, die von den Verursachern der Krise zu tragen waren, und der erheblichen finanziellen Belastung der Allgemeinheit. Letztere resultierten aus den umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen, die von nationalen und internationalen öffentlichen Institutionen ergriffen wurden, um die fundamentalen Funktionen des Finanzsystems aufrechtzuerhalten. Eine solche Entwicklung steht im Widerspruch zum marktwirtschaftlichen Prinzip der Zusammengehörigkeit von Ertrag und Risiko. Der AFS richtet seine Maßnahmen daher am öffentlichen Interesse aus, was über einen Gläubigerschutz im engeren Sinne hinausgeht, und wirkt auf den Schutz der Allgemeinheit vor den Risiken aus Störungen der Finanzstabilität hin.

**13. Die Maßnahmen des AFS sollen stets mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft vereinbar sein.** Dadurch werden ein effizienter Ressourcen-Einsatz und die Bereitschaft zur Übernahme unternehmerischer Risiken gefördert. Beide Aspekte bilden Voraussetzungen für nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum. Zudem ist die Berechenbarkeit des staatlichen Handelns wichtig, damit längerfristige wirtschaftliche Planungen auf einer möglichst verlässlichen Grundlage erfolgen können. Die Beachtung der Grundsätze einer offenen Marktwirtschaft beinhaltet die Mitwirkung an den Zielen des EU-Binnenmarktes.

**14. Der Ausschuss fördert die Finanzstabilität, indem er bei Entscheidungsträgern und in der Öffentlichkeit das Bewusstsein für Sachverhalte stärkt, die diese beeinflussen.** Eine Mitverantwortung für eine gelebte Stabilitätskultur liegt in allen Politik-



bereichen, bei Trägern öffentlicher Aufgaben und den Akteuren des Finanzsystems selbst. Die Aufgabe des Ausschusses besteht darin, auf Risiken hinzuweisen und gegebenenfalls Abhilfemaßnahmen zu empfehlen (vgl. auch Absätze 27 und 30). Die Verantwortung für die Umsetzung der Empfehlungen tragen die Adressaten.

## **2.5 Erläuterungen zu den Begriffen „systemisches Risiko“ und „Widerstandsfähigkeit“**

**15. Unter systemischen Risiken versteht der AFS die möglichen negativen Auswirkungen von Funktionsstörungen in wesentlichen Teilen des Finanzsystems auf die Realwirtschaft.** Der Begriff wird synonym zu „Risiken für die Finanzsystemstabilität“ beziehungsweise in der Kurzform „Risiken für die Finanzstabilität“ verwendet. Systemische Risiken entstehen zum großen Teil aus der Funktionsweise des Finanzsystems selbst (endogene Risiken). Für die Strukturierung von Analyse- und Entscheidungsprozessen ist es zweckdienlich, diese Risiken in solche der Zeit- und solche der Querschnittsdimension zu unterteilen. Zum einen kann ein prozyklisches Verhalten des Finanzsystems zu einem allmählichen Aufbau von Risikopotenzialen führen, die im Abschwung selbstverstärkend wirken. Zum anderen führen Risikokonzentrationen dazu, dass sich einmal eingetretene Störungen innerhalb des Finanzsystems ausbreiten. Hierzu tragen Verhaltens- und Strukturmerkmale bei, wie etwa gleichgerichtete Risiken bei einer Vielzahl einzelner oder besonders bedeutender Intermediäre, die Vernetzung über Märkte oder Finanzmarktinfrastrukturen beziehungsweise die Existenz systemrelevanter Finanzinstitute, von denen negative externe Effekte ausgehen.

**16. Risiken für die Finanzstabilität verbleiben.** Soweit das heutige Finanzsystem durch inhärente Verwundbarkeiten wie Vernetzung, Fristen-/ Liquiditätstransformation sowie die Möglichkeit externer Schocks, unerwarteter Änderungen in Korrelationsbeziehungen und Vertrauenskrisen geprägt ist, können auch Risiken für die Finanzstabilität nicht gänzlich vermieden werden. Zudem ist die vollständige Eliminierung finanzieller Risiken gesamtwirtschaftlich unerwünscht, da dies die Risikoteilung und die Innovationsfähigkeit der Ökonomie unverhältnismäßig beeinträchtigen würde. Herausforderungen bestehen in der Praxis zudem in Bezug auf Risiken, die ihren Ursprung außerhalb Deutschlands haben. Hier besteht oftmals nur ein eingeschränkter Zugang zu Informationen über die Risikolage und die Möglichkeiten zur regulatorischen Ursachenbeseitigung sind eingeschränkt. Gleichwohl stehen diesen Risiken die Vorteile einer globalen Vernetzung der Finanzsysteme gegenüber (insbesondere die Möglichkeiten einer besseren Kapital- und Risikoallokation). Vor diesem Hintergrund strebt der AFS an, systemischen Risiken im öffentlichen Interesse zu begegnen beziehungsweise eine angemessene Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems sicherzustellen.

**17. Im Rahmen der Sicherstellung einer angemessenen Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems analysiert der AFS auch externe Effekte sowie die Beständigkeit der Marktliquidität und die Störanfälligkeit der Finanzmarktinfrastrukturen.** Die Widerstandsfähigkeit sollte danach bemessen sein, dass das gesamte System ohne Stützungsmaßnahmen des öffentlichen Sektors in der Lage ist, erhebliche Schocks zu verkraften und nach einer gewissen Korrekturphase selbstständig in eine neue Aufschwungphase überzugehen. Stresstests können als wichtiger Baustein für solche Analysen genutzt werden. In Bezug auf die Widerstandsfähigkeit von Märkten sind Faktoren wie Transparenz, die Bonität der Gegenparteien, die Qualität von Sicherheiten, die Markt-

konzentration und die Vielfalt der Akteure relevant, damit auch in Stresssituationen ein ausreichendes Liquiditätsniveau erhalten bleibt und negative Preisspiralen vermieden werden.

### **3 Informationsbeschaffung und Aufbereitung**

**18. Der AFS nutzt zur Vorbereitung seiner Entscheidungen eine breite, analytisch fundierte Informationsbasis.** Diese umfasst sowohl potenziell belastende Faktoren für das Finanzsystem als auch Erkenntnisse über die Widerstandsfähigkeit wichtiger Intermediäre, Märkte und die finanziellen Infrastrukturen. Zusätzlich zur Vorbereitung von den im Ausschuss entwickelten Entscheidungen dienen die Informationen auch zur Bewertung des geeigneten Umgangs mit externen Hinweisen zur Finanzstabilitätslage, zum Beispiel den relevanten Warnungen und Empfehlungen des ESRB oder den Auswirkungen von makroprudenziellen Maßnahmen, die im Ausland ergriffen werden, im Hinblick auf deren Folgen für Deutschland. Die Informationsgrundlage und die Methodik der Aufbereitung müssen kontinuierlich weiterentwickelt werden – nicht zuletzt im Hinblick auf Innovationen, Strukturänderungen sowie bankähnliche Geschäfte, an denen Nichtbanken als Finanzintermediäre beteiligt sind („Schattenbankensystem“).

#### **3.1 Drei Analyse-Bereiche zur Identifizierung von Einflüssen auf die Finanzstabilität**

**19. Der AFS bewertet die Auswirkungen des makroökonomischen Umfelds auf die Finanzsystemstabilität.** Dafür ist eine internationale Perspektive auf die Finanzierungsbedingungen und die Kapitalströme erforderlich sowie die Analyse von Risikoverlagerungen zwischen Sektoren und Rückkopplungseffekten zwischen dem Finanzsektor und den anderen volkswirtschaftlichen Sektoren. In Situationen, in denen das makroökonomische Umfeld zum Beispiel erheblich durch steuerliche Anreize zur Kreditfinanzierung beeinflusst würde, gehört auch die Analyse der vom steuerpolitischen Rahmen ausgehenden Wirkungen auf die Finanzstabilität zum Tätigkeitsbereich des AFS. Der AFS behält sich vor, auf Grundlage dieser Analysen gegebenenfalls Empfehlungen abzugeben, um zu erwartende destabilisierende Wirkungen einzudämmen. Der Ausschuss ist sich bewusst, dass das Unterlassen notwendiger makroprudenzieller Maßnahmen dazu führen kann, dass das Finanzsystem anfälliger gegenüber makroökonomischen Schocks wird. So wird die makroprudenzielle Politik in expansiven Perioden darauf hinwirken müssen, einen übermäßigen Aufbau systemischer Risiken – beispielsweise infolge einer zunehmenden Risikoneigung der Wirtschaftssubjekte – zu vermeiden. In gleichem Maße wird sie einem ungeordneten, sich selbst verstärkenden Abbau von Risikopositionen entgegenzutreten, soweit daraus negative Rückkopplungen auf die Finanzstabilität zu erwarten sind, die ihrerseits adverse Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten.

**20. Der AFS greift auch Defizite des regulatorischen Rahmens im Hinblick auf mögliche negative Auswirkungen auf die Finanzsystemstabilität auf.** Im Zuge der regulatorischen Krisen-Aufarbeitung wurden wesentliche Korrekturen am Ordnungsrahmen für das Finanzsystem vorgenommen, um systemisch relevanten Risiken künftig angemessen zu begegnen. Die Überprüfung dieses Rahmens ist eine ständige Aufgabe des Ausschusses. Zum einen sollen künftige Regulierungen die Prozyklizität auf systemischer Ebene nicht verstärken und moralische Risiken (*Moral Hazard*), zum Beispiel durch antizipierte staatliche Rettungsmaßnahmen, sollen zumindest eingedämmt werden. Zum anderen verändert sich



das Finanzsystem fortlaufend, wodurch Anpassungen in den bestehenden Regeln notwendig werden können. So können sich Risikokonzentrationen oder Netzwerkstrukturen zwischen den Akteuren im Finanzsystem ändern (auch zu sogenannten Schattenbankakteuren und durch Regulierungsarbitrage motiviert), so dass auch die daraus hervorgehenden möglichen Ansteckungs- und Zweitrundeneffekte Veränderungen unterworfen sind. Insoweit ist kontinuierlich zu bewerten, ob geltende Regularien einen hinreichenden Schutz öffentlicher Interessen vor systemischen Krisen und deren Auswirkungen bieten. Darüber hinaus bewertet der Ausschuss auch die Auswirkungen von makroprudenziellen Maßnahmen, die im Ausland ergriffen werden, im Hinblick auf deren Folgen für Deutschland. Die mögliche Umsetzung von erkanntem Handlungsbedarf wird in Kapitel 4 ausgeführt.

**21. Der AFS analysiert und bewertet Hinweise auf Marktversagen im Finanzsystem und deren potenzielle systemische Auswirkungen.** Zu den relevanten Formen von Marktversagen gehört die unzureichende Berücksichtigung externer Effekte aus dem Verhalten einzelner Marktteilnehmer auf andere. So können Maßnahmen, die für das individuelle Risikomanagement wirksam erscheinen mögen, in Stresssituationen zu einer Ausbreitung und Verschärfung der Krise beitragen. Darüber hinaus können aus asymmetrischen Informationen, Kontrollproblemen und inadäquaten Entlohnungssystemen Fehlanreize resultieren, welche eine übermäßige Kurzfristorientierung, Herdenverhalten und unangemessene Engagements in Risikopositionen begünstigen. Ein Beispiel für Marktversagen ist auch, dass Informationen unzureichend verfügbar sind, obwohl sie für das Risikomanagement von Marktteilnehmern hilfreich und von öffentlichem Interesse wären (positive Externalitäten). Dementsprechend muss laufend analysiert werden, ob bestehende Meldepflichten an die Aufsicht, Offenlegungsvorschriften sowie Transparenzanforderungen angemessen sind.

### ***3.2 Handlungsorientierung und Nachvollziehbarkeit der Analysen***

**22. Die Analyse der Finanzstabilitätslage soll die Handlungsfähigkeit und die Handlungsbereitschaft fördern.** Der Zweck der Analyse von möglichen Belastungsfaktoren für die Finanzsystemstabilität ist letztlich die Identifizierung ursachenbezogener Ansatzpunkte für Korrektur- und Gegenmaßnahmen. Praktische Schwierigkeiten, spezifische Formen des Marktversagens oder Mängel im Ordnungsrahmen eindeutig als Ursachen zu identifizieren, stehen den Maßnahmen des AFS jedoch nicht prinzipiell entgegen. Die vorausschauende Überwachung von gravierenden Fehlentwicklungen wird sich in der Praxis zum Teil auf (indirekte) Indikatoren stützen müssen, die auf systemische Risiken und eine unzureichende Widerstandsfähigkeit hindeuten. Beispiele hierfür sind stark steigende Fremdkapitalfinanzierung, übermäßige Fristentransformation, ungewöhnlich niedrige Risikoprämien an den Finanzmärkten sowie konzentrierte Risikopositionen, geringe Ersetzbarkeit und Ansteckungsgefahren durch enge Verflechtung. Die analytischen Arbeiten, die Kommunikation und die Gegenmaßnahmen sollen sich auf solche potenziellen Schockanfälligkeiten im System und soweit möglich auf deren Ursachen richten.

**23. Der AFS strebt eine nachvollziehbare Darstellung seiner Lageeinschätzung an.** Systemische Finanzkrisen sind seltene Ereignisse und auch Finanzzyklen erstrecken sich in der Regel über viele Jahre. Insoweit sind Erwartungen über längerfristige Entwicklungen als Entscheidungsgrundlage für vorbeugende Maßnahmen unverzichtbar. Diesen Umständen trägt der AFS Rechnung, indem er seine Einschätzung der für die Finanzsystemstabilität bedeutsamen Sachverhalte in nachvollziehbarer Weise begründet und dadurch die Grundlage

für die Überprüfbarkeit seiner fortlaufenden Arbeit legt. Dies bietet auch einen Schutz gegenüber unangemessener externer Einflussnahme.

#### **4 Entscheidungsfindung, -umsetzung und -überprüfung**

**24. Der AFS erarbeitet möglichst präventiv wirkende Handlungsoptionen, deren Geeignetheit und Erforderlichkeit er bewertet.** Zur Erfüllung seiner Aufgabe identifiziert der AFS aus seinen beiden Kernaufgaben – Überwachung der Stabilitätslage (vgl. Absätze 19, 20 und 21) und Umgang mit den fünf hervorgehobenen Risikofaktoren (vgl. Absatz 8) – gegebenenfalls einen Handlungsbedarf sowie Ansatzpunkte für mögliche Maßnahmen. Der Ausschuss kann Empfehlungen an inländische öffentliche Stellen richten, die sich zum Beispiel auf Anpassungsbedarf im Regulierungsrahmen beziehen. Darüber hinaus bewertet er die für Deutschland relevanten Warnungen und Empfehlungen des ESRB (vgl. Absatz 2). Bei einer Entscheidung über Warnungen und Empfehlungen ist der Geeignetheit und Erforderlichkeit einer Maßnahme Rechnung zu tragen. Hierbei kommt es darauf an, dass eine Maßnahme geeignet ist, die Erreichung einer festgelegten Zielsetzung zu unterstützen. Im Rahmen der Erforderlichkeit ist zu berücksichtigen, ob weniger einschneidende, aber gleich wirksame Mittel zur Zielerreichung zur Verfügung stehen. Das Kriterium Erforderlichkeit kann die Abwägung von unerwünschten Nebenwirkungen und Ausweichreaktionen umfassen, die mit Kosten verbunden sind, sowie einen Vergleich zu Handlungsoptionen benachbarter Politikfelder (vgl. Absatz 26). Die vom Ausschuss vorgenommenen Bewertungen der Geeignetheit und Erforderlichkeit entheben die Adressaten von Warnungen und Empfehlungen nicht der Verantwortung, entsprechende Bewertungen eigenständig vorzunehmen.

**25. Zu den Handlungsoptionen, die in den Bereich der Kernaufgaben des AFS fallen, gehören insbesondere Empfehlungen zum Einsatz makroprudenzieller Instrumente.** Neben der Vermeidung besonderer Risikofaktoren (vgl. Absatz 8), können allgemeine Ziele ihres präventiven Einsatzes die Ursachenbeseitigung systemischer Risiken sein, die Eindämmung deren spezifischer Erscheinungsformen und/oder die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems als Ganzes. Die makroprudenzielle Kalibrierung dieser Instrumente bezieht externe Effekte ein und geht damit unter Umständen über eine mikroprudenzielle Ausrichtung hinaus. Beispiele makroprudenzieller Instrumente, deren Einsatz der Ausschuss empfehlen kann, sind:

- Der Antizyklische Kapitalpuffer, der darauf ausgerichtet ist, Risiken entgegenzuwirken, die sich aus einem übermäßigen Kreditwachstum ergeben.
- Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute, soweit dies nicht global systemrelevante Banken und Versicherungsunternehmen sind, für die ein international koordiniertes Verfahren festgelegt wurde. In Bezug auf sonstige systemrelevante Finanzinstitute liegen – in Europa auch nach Übertragung der Bankenaufsicht auf die EZB – weiterhin beträchtliche Kompetenzen auf nationaler Ebene, die der AFS durch entsprechende Empfehlungen zu Kapitalzuschlägen nutzen kann.
- Der Systemrisikopuffer, der darauf ausgerichtet ist, strukturellen systemischen Risiken entgegenzuwirken. Die EU-Mitgliedstaaten sind berechtigt, die Pufferquote bis zu einer

Höhe von 3 % der risikogewichteten Aktiva selbst festzusetzen; höhere Kalibrierungen sind in einem europäischen Verfahren möglich.

- Anpassung von Liquiditätsvorgaben an Kreditinstitute, die auf Ebene der EU-Mitgliedstaaten definiert werden können.
- Erhöhung der Risikogewichte für mit Wohn- oder Gewerbeimmobilien besicherte Risikopositionen.
- Verschärfung der Einschränkungen bezüglich des ausstehenden Volumens an Ausleihungen gegenüber einzelnen Großkreditnehmern.
- Empfehlung von Maßnahmen, die sicherstellen, dass Zentrale Gegenparteien die geltende qualitative Regulierung umsetzen, um die prozyklische Wirkung von Liquiditäts- und Bewertungspuffern einzudämmen.
- Anpassung von Offenlegungsvorschriften zur Stärkung der Marktdisziplin und zur Verbesserung des Risikomanagements.

**26. Der AFS arbeitet mit den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden der Europäischen Union und Behörden in anderen EU-Mitgliedstaaten zusammen.** Dazu gehört, dass der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) bereits im Vorfeld informiert wird, wenn von einer Warnung oder Empfehlung wesentliche grenzüberschreitende Auswirkungen zu erwarten sind. Zentrale Anliegen der europäischen Koordinierung sind, dass gleiche Risiken in den finanziell und ökonomisch zunehmend integrierten Mitgliedstaaten konsistent reguliert und Konflikte vermieden oder gelöst werden, die durch grenzüberschreitende Effekte entstehen können. Darüber hinaus bestehen bei einigen Instrumenten gesetzliche Informations- und Abstimmungspflichten mit Organen und Institutionen auf der EU-Ebene, insbesondere der Europäischen Zentralbank (EZB) im Zusammenhang mit ihrer Funktion im Rahmen der einheitlichen europäischen Aufsicht über Kreditinstitute. Die EZB kann in Bezug auf Kreditinstitute auch auf eigene Initiative strengere als die von den nationalen Behörden festgelegten Anforderungen für Kapitalpuffer und striktere Maßnahmen zur Abwendung von Systemrisiken oder makroprudenziellen Risiken nach der CRR oder CRD IV festlegen. Wenn die EZB solche Maßnahmen für notwendig hält, handelt sie in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Stellen. In Deutschland ist dies die BaFin.

**27. Im Rahmen der Entscheidungsfindung des AFS werden auch Nebeneffekte und Wechselwirkungen mit anderen Politikbereichen berücksichtigt.** Die vom Ausschuss erarbeiteten Warnungen und Empfehlungen sind stets durch das Ziel begründet, zur Finanzsystemstabilität beizutragen. Sie wirken sich gleichwohl unter Umständen auch auf andere Politikbereiche aus. Gleichwohl sollten diese Aspekte weder einem aus Finanzstabilitätssicht notwendigen Instrumenteneinsatz grundsätzlich im Wege stehen noch diesen begründen. Der AFS wird trotz möglicher Konflikte mit anderen Politikbereichen nicht von notwendigen Maßnahmen absehen. Er ist auch kein Gremium zur Koordination zwischen Fiskalpolitik, Geldpolitik und anderen Politikdisziplinen. Durch seinen gesetzlichen Auftrag, die Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen zu fördern, trägt der AFS jedoch dazu bei, einen frühzeitigen Informationsaustausch zwischen ihnen zu initiieren. Alle Kosten-Nutzen-Abwägungen, die sich auf Maßnahmen zur Sicherung der Finanzsystemstabilität

beziehen, sollten eine langfristige Perspektive aufweisen. Der Nutzen makroprudenzieller Maßnahmen summiert sich zumeist erst über längere Zeiträume, in denen tiefe Finanzkrisen ausbleiben, zu einer substanziellen Größe. Demgegenüber sind mögliche Nebenwirkungen, wie zum Beispiel Anpassungskosten oder eine Dämpfung des Wirtschaftswachstums, zumeist nur vorübergehender Natur, fallen jedoch direkt und oftmals sichtbar an.

**28. Die Risikobewertung des AFS erfolgt stets in einer Gesamtschau.** Einzelne Risiken dürften häufig für sich genommen keine Gefahr für die Finanzstabilität darstellen. Jedoch kann aus dem Zusammenwirken mehrerer solcher Risiken insgesamt eine Bedrohungslage entstehen, die eine Handlung erforderlich werden lässt.

**29. Der AFS strebt grundsätzlich regelgeleitete Ermessensentscheidungen an.** Regeln können sich zum einen auf Ziele beziehen, zum anderen auf Indikatoren, sofern diese den relevanten Zielen hinreichend verlässlich entsprechen. Zu den Ziel-Regeln gehört die Festlegung des AFS in seinen Kernaufgaben, dass er den Einsatz geeigneter und erforderlicher Instrumente (etwa die in Absatz 25 genannten) empfiehlt, wenn bestimmte Risikofaktoren (siehe Absatz 8) die Finanzsystemstabilität gefährden. Ein weiterer Bestandteil der Ziel-Regeln besteht darin, dass der AFS Maßnahmen zur Anpassung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems empfehlen wird, zum Beispiel wenn Marktteilnehmer externe Effekte und Zweitrundeneffekte noch nicht hinreichend berücksichtigen. Der AFS prüft, ob sich die relevanten Aspekte der Finanzsystemstabilität durch ausgewählte quantitative Indikatoren für die Formulierung von Regeln hinreichend genau messen lassen. Die Glaubwürdigkeit und der Erfolg einer Regelbindung hängen maßgeblich von der Eignung der Indikatoren ab sowie von der Vorhersehbarkeit der Politikwirkungen. Insoweit ist eine Bindung an Indikatoren nicht in jedem Fall effizient oder möglich. Ergebnisse empirischer Studien weisen darauf hin, dass insbesondere Entscheidungen über eine Lockerung makroprudenzieller Maßnahmen in einer Stressphase einen gewissen Ermessenspielraum erfordern, um angemessen auf komplexe, dynamische Situationen eingehen zu können. Angesichts des aktuellen Kenntnisstandes und grundsätzlicher Erwägungen (zum Beispiel Goodhart's Law, demzufolge eine Messgröße, die als Zielvariable einer Politik dient, in ihrer Indikatoren-Eigenschaft beeinträchtigt werden kann) können Indikatoren-Regeln in die Entscheidungen des Ausschusses einfließen, nicht jedoch eine eigenständige Bewertung der Ausschussmitglieder ersetzen. Entscheidungen entgegen einer zuvor festgelegten Regel bedürften einer Erläuterung.

**30. Entscheidungen unter Unsicherheit erfordern eine robuste Strategie, die auf einer breiten Informationsbasis und einer konsequenten Zielverfolgung beruht.** Selbst nach intensiven Analysen und Vorbereitungen wird der AFS, wie Verantwortliche in anderen Politikbereichen auch, Entscheidungen unter Unsicherheit treffen müssen. Während die Wirkung makroprudenzieller Maßnahmen, die sich auf bestimmte Aspekte der Widerstandsfähigkeit von Finanzintermediären beziehen, vergleichsweise verlässlich abschätzbar sind, sind Verhaltensänderungen und Ausweichreaktionen in einer offenen Marktwirtschaft nur teilweise vorhersehbar. Vor diesem Hintergrund legt der Ausschuss besonderen Wert auf empirisch robuste Indikatoren, die mittelfristig gute Signaleigenschaften aufweisen. Ergänzend nutzt er eine breite Informationsbasis, um die Signale der Indikatoren validieren zu können sowie theoriegeleitete Einschätzungen. Aufgrund der potenziell sehr hohen Kosten eines zu zögerlichen Vorgehens gegen Instabilitäten im Finanzsystem ist der Ausschuss grundsätzlich bereit, auch unter Unsicherheit präventiv zu handeln. In der Praxis könnte dies zum Beispiel bedeuten, dass eine vom Zyklus unabhängige höhere Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors angestrebt wird. Dies kann zum Beispiel durch Kapital- und Liquiditäts-

anforderungen oder durch redundante Systeme und Strukturen, die die Ersetzbarkeit einzelner Marktteilnehmer verbessern, erreicht werden.

**31. Die Überprüfung und Bewertung der infolge von Empfehlungen des AFS durch den jeweiligen Adressaten ergriffenen Maßnahmen erfolgt durch den AFS auf Grundlage einer Einschätzung der Deutschen Bundesbank.** Für diese Bewertung ist die vorgesehene Zielerreichung – als Beitrag zur Finanzsystemstabilität – maßgeblich. Die Überprüfbarkeit erfordert konkret formulierte Empfehlungen durch den AFS – und zwar in inhaltlicher, gegebenenfalls quantitativer und zeitlicher Dimension. Die Überprüfung der Umsetzung durch den Adressaten beziehungsweise dessen Erläuterung für ein Unterlassen einer Maßnahme erfolgt im Lichte der zwischenzeitlich aktualisierten Einschätzung zur Stabilitätslage. Die Dokumentation der Überprüfung laufender und abgeschlossener Maßnahmen ist – soweit mit Vertraulichkeitsvorgaben vereinbar – ein Bestandteil des Tätigkeitsberichts des AFS an den Deutschen Bundestag.

## **5 Kommunikation als externe Dimension der Strategie**

**32. Die externe Kommunikation des AFS erfüllt vier Aufgaben: (i) die Rechenschaftslegung, (ii) die Erläuterung und damit Unterstützung makroprudenzieller Maßnahmen, (iii) die Information der breiten Öffentlichkeit und (iv) die Verbesserung der Entscheidungsfindung durch den Austausch mit Experten und Betroffenen.** Der AFS ist gesetzlich verpflichtet, dem Deutschen Bundestag jährlich über die Lage und Entwicklung der Finanzstabilität zu berichten sowie über seine Entscheidungen Rechenschaft abzulegen. Warnungen und Empfehlungen werden veröffentlicht, es sei denn, von der Veröffentlichung selbst geht eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems aus. Warnungen und Empfehlungen sind eingehend zu begründen. Der Ausschuss sieht die Begründung seiner Maßnahmen auch als Möglichkeit an, deren Wirksamkeit zu erhöhen, indem die Entscheidungsgrundlagen dargelegt werden. Ergänzende Auswirkungsstudien können gegebenenfalls umfassender über die erwarteten Wirkungen makroprudenzieller Instrumente informieren. Eine in zwei Richtungen geführte Kommunikation kann in bestimmten Fällen auch die Beteiligung von Experten und Betroffenen vorsehen, um die Entwicklung wirksamer und effizienter Politikoptionen zu unterstützen (Konsultation).

**33. Veröffentlichte Empfehlungen des AFS werden in der Regel folgende zwei Bestandteile enthalten:** Erstens die Beschreibung der Maßnahme, ihrer Ausgestaltung (Kalibrierung) und der Breite ihres Anwendungsbereichs. Zweitens die Begründung für die Notwendigkeit des Instrumenteneinsatzes. Dies umfasst sowohl eine Darstellung der erwarteten Konsequenzen des Nichthandelns als auch eine Beschreibung, wie die Umsetzung der empfohlenen Maßnahme einen Beitrag zur Sicherung der Finanzsystemstabilität leisten kann. Dabei kann auf erwartete Kosten, Nebenwirkungen und Wechselwirkungen mit anderen Politikbereichen eingegangen werden sowie relevante Handlungsalternativen, die zum gegenwärtigen Zeitpunkt jedoch als weniger geeignet bewertet werden.