

**Prof. Claudia M Buch**  
Vizepräsidentin  
der Deutschen Bundesbank

**Rede bei der Vorstellung des  
Finanzstabilitätsberichts 2017  
der Deutschen Bundesbank**

in Frankfurt am Main  
Mittwoch, 29. November 2017

## Inhalt

1	EINFÜHRUNG .....	2
2	NIEDRIGE ZINSEN UND EIN HOHES WACHSTUM BERGEN DIE GEFAHR, DASS RISIKEN UNTERSCHÄTZT WERDEN. ....	3
3	RISIKEN KÖNNEN SICH IM FINANZSYSTEM VERSTÄRKEN .....	6
4	DIE RISIKOTRAGFÄHIGKEIT DES FINANZSYSTEMS KÖNNTE ÜBERSCHÄTZT WERDEN. 7	
5	WAS IST ZU TUN? .....	11

## 1 Einführung

**Die deutsche Wirtschaft wächst bereits seit acht Jahren in Folge.**

- Unternehmen und private Haushalte können sich günstig finanzieren und haben hohe Eigenkapitalpolster.
- Die Banken haben seit der Krise Eigenkapital aufgebaut.
- Die Zahl der Kreditausfälle ist gering; die Bewertungen an den Finanzmärkten sind hoch.

Angesichts der positiven gesamtwirtschaftlichen Aussichten in Deutschland und Europa erwarten die Marktteilnehmer, dass die Zinsen langsam wieder steigen.

**Sind Sorgen um die Stabilität des deutschen Finanzsystems also unbegründet?**

Sollte sich die Wirtschaft so entwickeln wie erwartet, sind die Risiken für die Finanzstabilität in der Tat begrenzt.

**Aber was passiert, wenn sich die wirtschaftliche Lage unerwartet verschlechtert?**

Wie reagieren die Märkte, wenn die realwirtschaftliche Dynamik unerwartet nachlässt und die Zinsen noch länger niedrig bleiben? Oder wenn politische Risiken eintreten und die Risikoprämien an den Finanzmärkten schlagartig steigen?

**Ein „stabiles“ Finanzsystem sollte gegen solche unerwarteten, aber keinesfalls völlig unrealistischen Szenarien gewappnet sein.** Mit diesen Fragen müssen wir uns also auseinandersetzen, um Risiken frühzeitig zu identifizieren und so zur Sicherung der Finanzstabilität in Deutschland beizutragen.

**Im Ergebnis wäre es verfrüht, angesichts der guten wirtschaftlichen Aussichten Entwarnung zu geben. Im deutschen Finanzsystem haben sich in der langen Phase niedriger Zinsen in dreierlei Hinsicht Risiken aufgebaut:**

1. Niedrige Zinsen und ein hohes Wachstum bergen die Gefahr, dass Risiken unterschätzt werden.
2. Risiken können sich im Finanzsystem verstärken.
3. Die Risikotragfähigkeit des Finanzsystems könnte überschätzt werden.

## **2 Niedrige Zinsen und ein hohes Wachstum bergen die Gefahr, dass Risiken unterschätzt werden.**

**Nicht nur Deutschland befindet sich aktuell in einer guten konjunkturellen Lage; auch die Weltwirtschaft wächst dynamisch.** Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge wird die Weltwirtschaft in diesem Jahr um 3,6% wachsen, nach 3,2% im Vorjahr; dieser Trend soll auch in den folgenden Jahren anhalten. Im Einklang mit aktuellen Wachstumsprognosen erwarten die Marktteilnehmer, dass die Zinsen langsam wieder steigen. Ein gradueller Zinsanstieg würde die Stabilität des deutschen Finanzsystems tendenziell erhöhen:

- Lebensversicherer und Pensionseinrichtungen könnten die vertraglich vereinbarten Garantiezinsen eher erwirtschaften.
- Bei den Banken dürften sich die Zinsspannen erholen.

**Aber gerade die in Deutschland bereits sehr lang anhaltend gute wirtschaftliche Lage birgt die Gefahr, dass Marktteilnehmer Szenarien mit hohen Verlusten ausblenden.** Je länger Boomphasen dauern, desto größer ist die Neigung, diese in die Zu-

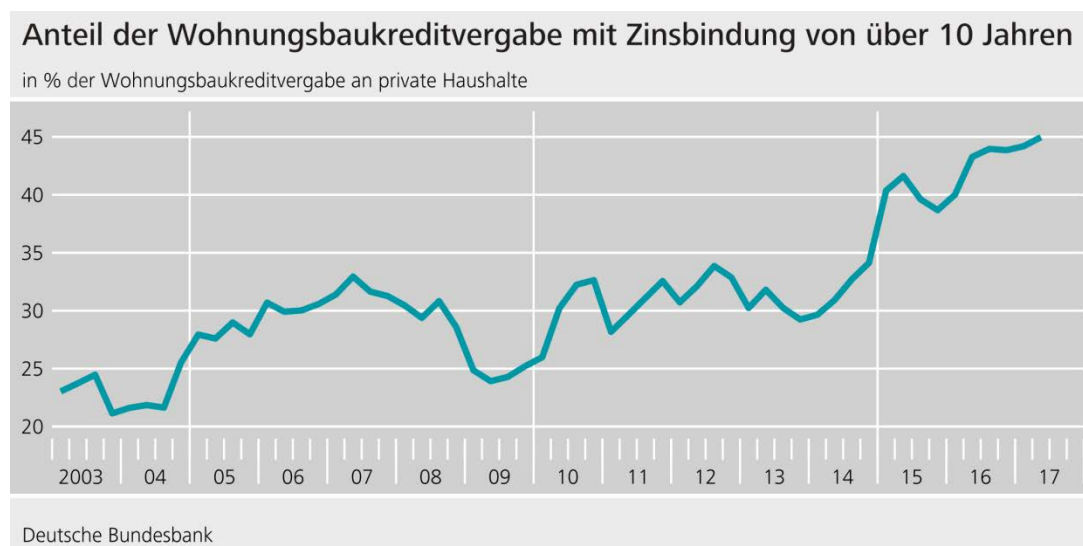
kunft fortzuschreiben. Dieser „Blick in den Rückspiegel“ kann dazu führen, dass Gefahren auf der vor einem liegenden Strecke übersehen werden.

**Denn es gibt andere Szenarien, die das deutsche Finanzsystem empfindlich treffen könnten** – die Märkte sind verwundbarer geworden gegenüber unerwarteten Ereignissen.

**Ein Risikoszenario sind Zinsen, die schneller als erwartet steigen.** Zum Beispiel könnten die Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten plötzlich zunehmen.

Ein schneller Zinsanstieg würde die Kosten der Refinanzierung erhöhen und könnte die Banken empfindlich treffen. Denn die Laufzeiten und Zinsbindungsfristen der Bankkredite wurden in den vergangenen Jahren ausgeweitet – inzwischen haben 44% der Wohnungsbaukredite eine Zinsbindungsdauer von über zehn Jahren (Schaubild 1). Wenn die Zinsen abrupt steigen, würden die Banken unter Druck geraten – ihre Finanzierungskosten würden sich erhöhen, die Zinserträge würden zunächst weniger schnell steigen.

Abrupt steigende Zinsen würden zudem zu Rückgängen der aktuell hohen Bewertungen und damit zu Verlusten führen.



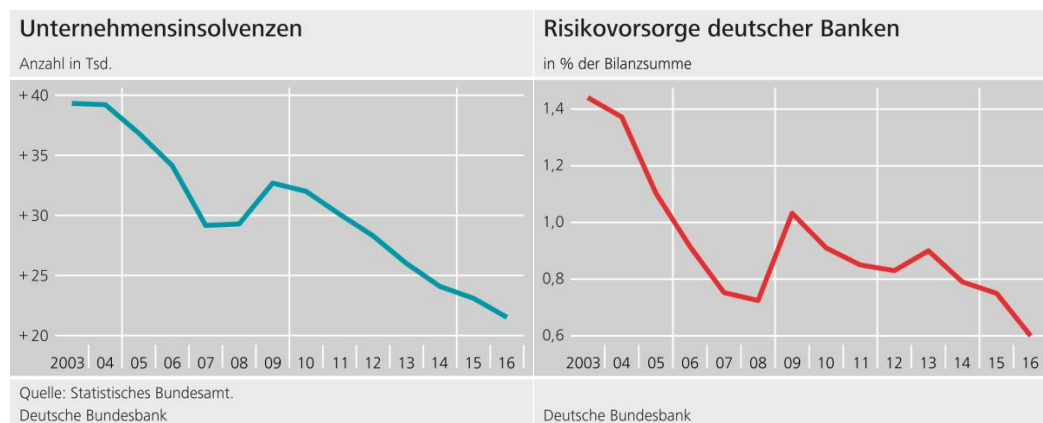
**Schaubild 1.** Dargestellt ist der Anteil der Wohnungsbaukredite im Kreditneugeschäft mit Zinsbindungsfrist von über 10 Jahren.

**Ein weiteres Risikoszenario sind Zinsen, die länger als erwartet sehr niedrig bleiben – etwa weil sich die realwirtschaftliche Lage ungünstiger entwickelt als erwartet.**

In einem solchen Szenario lang anhaltend niedriger Zinsen würde sich die „Suche nach Rendite“ verstärken. Die Banken und andere Marktteilnehmer könnten höhere Risiken eingehen, um ihre Gewinne zu stabilisieren. Lebensversicherern und Pensionseinrichtungen fiel es zunehmend schwer, Verpflichtungen aus teils hohen Garantiezinsen zu erwirtschaften.

Eine schlechter als erwartete realwirtschaftliche Entwicklung würde auch die Zahl der Insolvenzen erhöhen. In den vergangenen Jahren hat sich deren Zahl nahezu halbiert — von gut 39.300 im Jahr 2003 auf gut 21.500 im vergangenen Jahr (Schaubild 2). Zum Vergleich: Bei gut 11.000 Gemeinden in Deutschland sind das im Schnitt weniger als zwei Insolvenzen pro Gemeinde. Entsprechend gering sind die Kreditrisiken bei den Banken (Schaubild 2).

Niedrige Ausfallraten bei Krediten sind für sich genommen positiv – sie sind aber ein rückwärtsgewandter Indikator. Für die Stabilität des Finanzsystems ist die zukünftige Entwicklung entscheidend. Größere Banken nutzen eigene Risikomodelle, um diese Risiken abzuschätzen und ihren Bedarf an Eigenkapital zu berechnen. Die Banken könnten also Risiken unterschätzen, die sich durch eine unerwartete Eintrübung der Konjunktur ergeben. Entsprechend würde auch der Bedarf an Eigenkapital unterschätzt.



**Schaubild 2.** Dargestellt sind die Gesamtzahl der Insolvenzverfahren in Deutschland (Grafik links) und die Risikovorsorge der deutschen Banken aus dem Kreditgeschäft (Grafik rechts). Die Risikovorsorge setzt sich zusammen aus Einzel- und Pauschalwertberichtigungen sowie direkten Abschreibungen auf Kredite.

### 3 Risiken können sich im Finanzsystem verstärken

**Jeder Marktteilnehmer sollte sich gegen Negativszenarien absichern** – indem Investitionen ausreichend mit Eigenkapital finanziert und möglichst realistische Erwartungen gebildet werden. Was aber passiert, wenn Risiken entstehen, die der Einzelne nicht gut überblicken kann, wenn sich die Risiken im System verstärken?

**Ansteckungseffekte können im Finanzsystem entstehen, wenn die Marktteilnehmer vertraglich eng miteinander verbunden sind oder wenn sich Anlagestrategien stark ähneln.** Vergleichsweise kleine Schocks können dann Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem haben.

Lassen Sie mich dies an **zwei Beispielen** illustrieren:

- Risiken aus einer Zinserhöhung, aus Neubewertungen an den Märkten und höheren Kreditausfällen könnten gleichzeitig eintreten. Vermögenswerte könnten rapide an Wert verlieren, Abschreibungen würden das Eigenkapital reduzieren. Und nicht zuletzt könnten Kreditrisiken steigen, wenn sich die Konjunktur in Deutschland unerwartet eintrübt.
- Das zweite Beispiel: Eine Stärke des deutschen Bankensystems – die Vielzahl der unmittelbar in der Region tätigen kleineren Kreditinstitute – könnte gerade dann die Stabilität beeinträchtigen, wenn die Zinsen schneller und stärker als erwartet steigen. Die Mehrzahl der kleineren Institute in Deutschland – Kreditgenossenschaften und Sparkassen – sind dem Risiko von Zinsänderungen in hohem Umfang ausgesetzt (Schaubild 3). Für sich genommen sind diese Institute klein, insgesamt haben sie aber mit rund 50% einen wesentlichen Anteil an der Kreditvergabe an inländische Unternehmen und private Haushalte. Schief拉gen können damit erhebliche gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben.

## Barwertveränderungen bei Zinserhöhung

in % der regulatorischen Eigenmittel (bei Zinsanstieg um 200 Basispunkte)



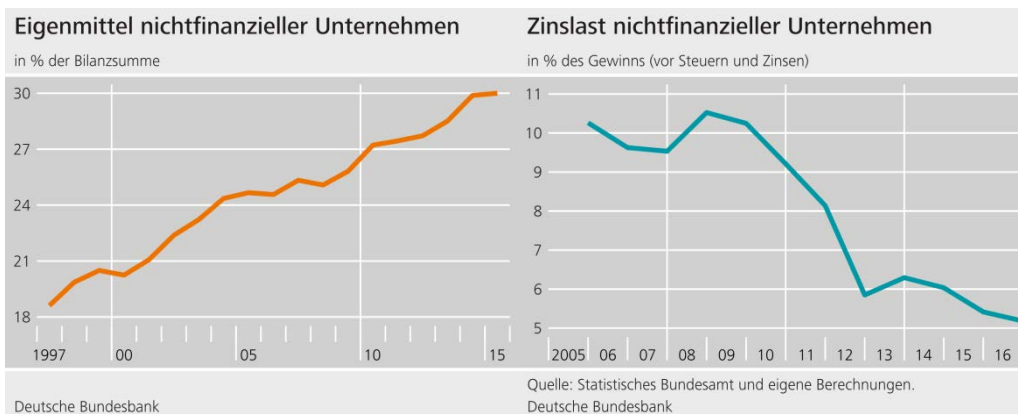
Deutsche Bundesbank

**Schaubild 3.** Dargestellt sind die aggregierten Barwertveränderungen – im Verhältnis zu den regulatorischen Eigenmitteln – im Szenario eines Zinsanstiegs um 200 Basispunkte über alle Laufzeiten hinweg. Die dargestellten Werte basieren auf Meldungen der Institute für den Baseler Zinskoeffizienten, einem Maß zur Begutachtung der Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch bei Banken.

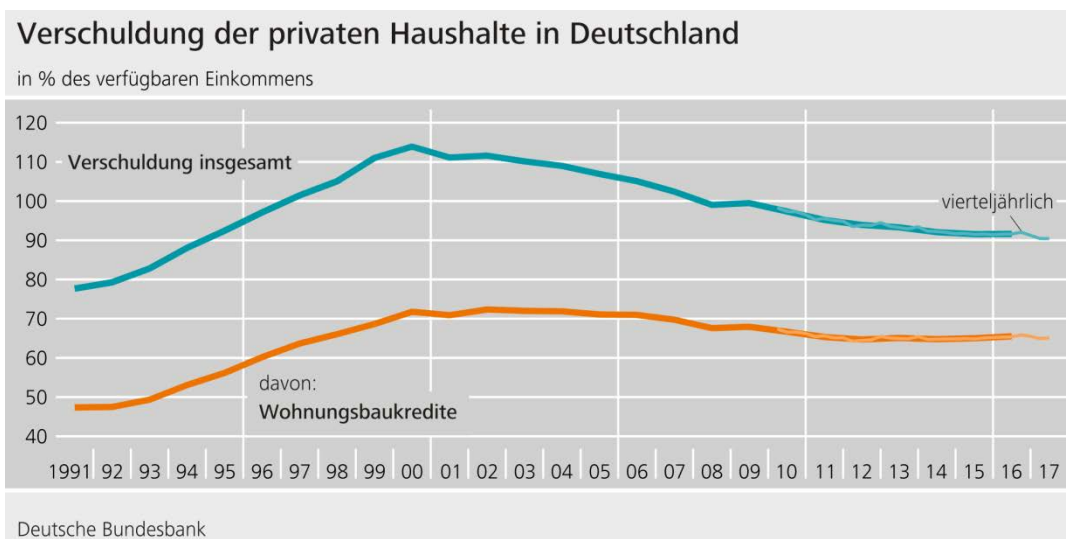
**Diese Beispiele zeigen: Im Finanzsystem müssen ausreichende Puffer in Form von Eigenkapital vorhanden sein, um auch unerwartete Ereignisse, die sich im System verstärken können, abzufedern.**

## 4 Die Risikotragfähigkeit des Finanzsystems könnte überschätzt werden.

**Die deutschen Unternehmen sind so gut kapitalisiert wie seit Langem nicht mehr** – die Eigenkapitalquote liegt im Schnitt bei 30% (Jahr 2015 – Schaubild 4); Zinsaufwendungen für Kredite liegen bei gut 5% des Gewinns vor Steuern (Jahr 2016 – Schaubild 4). Die Verschuldung der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen liegt aktuell bei rund 90% und hat sich in den vergangenen Jahren kaum verändert, trotz niedriger Zinsen (Schaubild 5).



**Schaubild 4.** Dargestellt sind die Eigenmittel der nichtfinanziellen Unternehmen im Verhältnis zur Bilanzsumme (Grafik links) und die Zinsleistungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zum Gewinn vor Steuern und Zinsen (Grafik rechts).



**Schaubild 5.** Dargestellt ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland gemessen am verfügbaren Einkommen.

**International zeigt sich ein weniger positives Bild: Weltweit liegt die Verschuldung des Privatsektors mit 144% des BIP oberhalb des Werts vor Ausbruch der Finanzkrise (2007:125%).** Hinter diesem Trend steht nicht zuletzt eine erhöhte Verschuldung des Unternehmenssektors, insbesondere in Schwellenländern.

**Niedrige Zinsen und eine gute konjunkturelle Lage bedeuten aber, dass die Marktteilnehmer die Schuldenfähigkeit als zu positiv einschätzen könnten.** Nehmen Sie das Beispiel des deutschen Wohnimmobilienmarkts.



**Der Immobilienmarkt ist in Deutschland gesamtwirtschaftlich relevant.** Die Finanzierung von Wohnimmobilien macht mehr als zwei Drittel der Verschuldung der privaten Haushalte aus. Mehr als die Hälfte aller Kredite deutscher Banken an Nichtbanken sind Wohnimmobilienkredite.

Erfahrungen in anderen Ländern zeigen: Platzt eine vom starken Schuldenaufbau privater Haushalte begleitete Immobilienblase, kann dies erhebliche wirtschaftliche und soziale Kosten nach sich ziehen. Wir betrachten daher Risiken für die Finanzstabilität, die vom Markt für Wohnimmobilien ausgehen können, sehr genau. Wichtig ist hierfür insbesondere das Zusammenspiel von drei Indikatoren:

- die Entwicklung der **Preise** für Immobilien
- die **Vergabe von Krediten** zur Finanzierung von Immobilien und
- die **Standards der Kreditvergabe**

Stark steigende Preise allein liefern also noch keinen Beleg dafür, dass sich Risiken für die Finanzstabilität aufbauen.

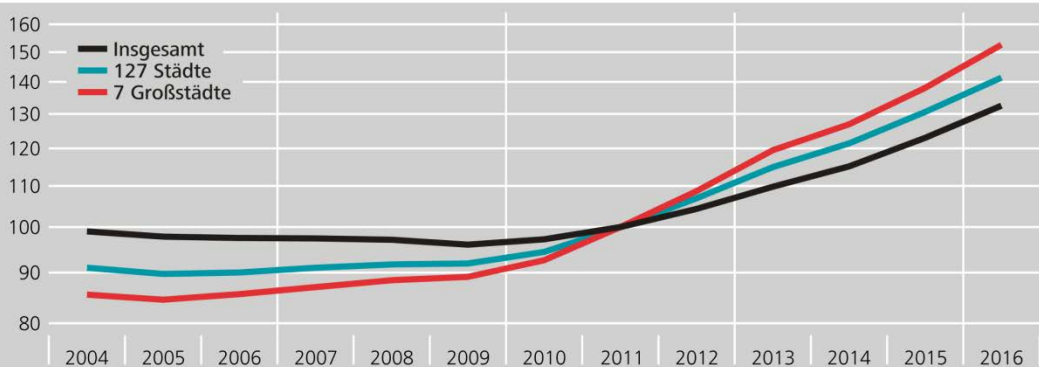
**Die aktuelle Lage auf den Märkten für Wohnimmobilien liefert ein gemischtes Bild:**

- Die **Preise für Wohnimmobilien** steigen – mit zuletzt 6,1% deutlich stärker als das allgemeine Preisniveau (Schaubild 6). Ein Großteil dieses Preisanstiegs ist durch Fundamentalfaktoren zu erklären wie die gute wirtschaftliche Lage oder eine erhöhte Nachfrage. Aber: Rund 15-30% des Preisanstiegs in Städten im Jahr 2016 können unsere Modelle nicht erklären. Im Jahr 2015 lag dieser unerklärte Teil noch bei 10-20%.
- **Kredite für Wohnimmobilien** steigen moderat. Aktuell beträgt das Kreditwachstum 3,9% und liegt damit unterhalb seines langfristigen Durchschnitts seit Anfang der 1980er Jahre von 4,8% (Schaubild 7).
- Zu den **Standards für die Kreditvergabe** und die Verteilung der Verschuldung innerhalb der Bevölkerung haben wir keine ausreichenden offiziellen Statistiken. Die vorliegenden Indikatoren deuten aber nicht darauf hin, dass

die Standards merklich gelockert wurden oder dass sich die Schulden­trag­fä­hig­keit der Haushalte verschlechtert hätte.

### Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

2011 = 100, log. Maßstab

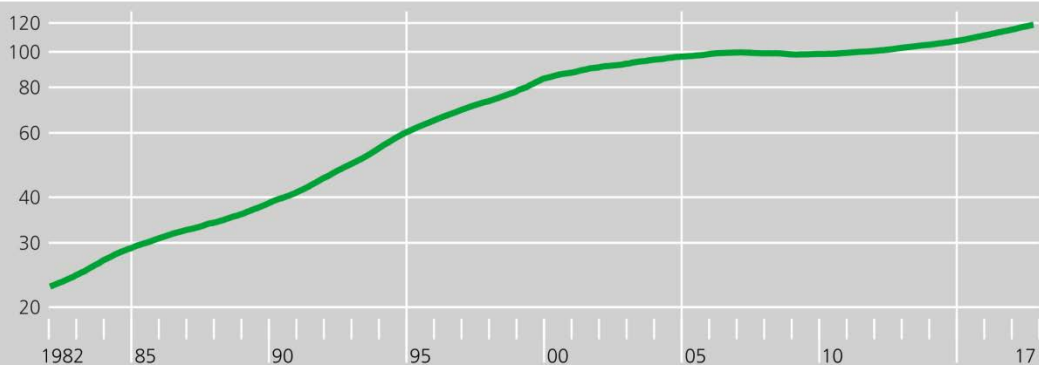


Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG.  
Deutsche Bundesbank

**Schaubild 6.** Dargestellt ist die jährliche – auf das Jahr 2011 indexierte – Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in i) Deutschland insgesamt, ii) den 127 Städten und iii) den 7 Großstädten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart).

### Wohnungsbaukredite an inländische private Haushalte

2011 = 100, saisonbereinigte Monatsendstände, log. Maßstab



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

**Schaubild 7.** Dargestellt ist die – auf das Jahr 2011 indexierte – Entwicklung der Wohnungsbaukredite an inländische private Haushalte (saisonbereinigte Monatsendstände).

**Insgesamt sind die Risiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung also weiterhin eher begrenzt; die vorliegenden Informationen deuten nicht auf unmittelbare Risiken für die Finanzstabilität.** Insofern besteht kein Anlass, die seit diesem Jahr verfügba-

ren makroprudenziellen Instrumente – Mindestanforderungen an die Eigenkapitalunterlegung (Loan-to-Value-Ratio) und an die Amortisation – einzusetzen.

**Es besteht jedoch die Gefahr, dass sich Finanzierungen an den Immobilienmärkten zukünftig als nicht nachhaltig erweisen.** Dazu könnte es kommen, wenn die Zinsen steigen oder sich die dynamische Preisentwicklung umkehrt. Kreditsicherheiten würden dann an Wert verlieren.

Das heißt: Wir werden den Markt für Wohnimmobilien auch weiterhin eng überwachen. Um ein besseres Bild über Änderungen der Vergabestandards zu erhalten, sind allerdings bessere offizielle Statistiken erforderlich. Und wir dürfen auch nicht aus dem Blick verlieren, dass sich unsere Einschätzung der Lage zukünftig ändern kann.

## **5 Was ist zu tun?**

**Im deutschen Finanzsystem und bei den Banken in seinem Zentrum wurde in den vergangenen Jahren mehr Eigenkapital aufgebaut.** Gleichzeitig ist das System aber in der langen Phase niedriger Zinsen verwundbarer gegenüber unerwarteten Entwicklungen geworden. Die künftige wirtschaftliche Entwicklung und die Schuldentragfähigkeit könnten als zu positiv eingeschätzt, Ansteckungseffekte im Finanzsystem könnten unterschätzt werden.

**Insofern besteht keine Veranlassung, Entwarnung zu geben.** Eine ausreichende Risikotragfähigkeit und nachhaltige Finanzierungen sind im Interesse jedes einzelnen Marktteilnehmers. Dabei müssen wir die Stabilität des gesamten Finanzsystems im Blick haben.

**Seit der Finanzkrise sind Reformen eingeleitet worden, deren Wirkungen sich jetzt nach und nach an den Märkten zeigen.** Mehr Eigenkapital und eine bessere Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber negativen Entwicklungen sind ein erklärtes Ziel dieser Reformen. Wir können nun damit beginnen, die Wirkung der Reformen zu überprüfen: Haben Sie ihre Ziele erreicht? Bringen die Reformen unbeabsichtigte Nebenwirkungen mit sich?

**Im Rahmen der deutschen G20-Präsidentschaft, die in diesen Tagen endet, haben wir erhebliche Fortschritte gemacht:** Gemeinsam mit unseren internationalen Partnern

haben wir ein Rahmenwerk für eine strukturierte Evaluierung von Reformen vereinbart. Im Zentrum jeder Evaluierung stehen gute und verlässliche Informationen und Daten. Daher ist es für uns so wichtig, die in Deutschland bestehenden Datenlücken bei Wohnimmobilien zu schließen.

**Nur durch eine strukturierte Evaluierung ist es möglich, Kosten und Nutzen der Reformen für die Gesellschaft insgesamt abzuschätzen.** Ein Beispiel: Kosten von Schief-lagen im Finanzsystem sollen die Verursacher – also die Eigentümer und gegebenenfalls auch Gläubiger von Finanzinstituten – tragen, nicht der Steuerzahler. Die vereinbarten Regeln für die Abwicklung von Banken müssen daher konsequent angewendet werden – und Gläubiger in einem Abwicklungsfall Verluste tragen. Aus privatwirtschaftlicher Sicht steigen also möglicherweise die Kosten. Der Nutzen für die Gesellschaft aber ist positiv, wenn die Kosten von Krisen von den Verursachern getragen werden.

**Ein zweites Beispiel für die Umsetzung und Bewertung von Reformen sind Kapital-zuschläge für systemrelevante Banken.** Aktuell sind die makroprudenziellen Zuschläge auf das Eigenkapital der für den inländischen Markt systemrelevanten Institute durch europäische Vorgaben auf maximal 2% begrenzt. Die resultierenden Kapitalpuffer könnten aber unzureichend sein, um systemische Risiken tatsächlich abzudecken.

**Evaluierung heißt also, Kosten und Erträge der Reformen für die Gesellschaft insgesamt transparenter zu machen und mögliche unbeabsichtigte Nebenwirkungen offenzulegen.** Eine Evaluierung der Reformen darf nicht zum Vorwand genommen werden, Reformen zu verwässern und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu schwächen.

\* \* \*