

**Stellungnahme anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 6. März 2017 zum „Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie“ (BT-Drucksache 18/10935)**

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

Frankfurt, 6. März 2017

## **1. Zusammenfassung**

**Von Überhitzungen am Markt für Wohnimmobilien können erhebliche Risiken für die Finanzstabilität ausgehen.** Diese Risiken entstehen insbesondere dann, wenn der Erwerb von Immobilien in hohem Maße über Kredite finanziert wird.<sup>1</sup> Ziel makroprudenzieller Politik ist es, diese Risiken frühzeitig zu erkennen und ihnen zu begegnen. Wegen der engen Verbindung zwischen dem Finanzsektor und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung steht der Immobilienmarkt daher im Fokus der makroprudenziellen Aufsicht in Deutschland.

**Wenn nach einem durch Kredite finanzierten Preisauftrieb die Preise für Immobilien stark fallen, können die wirtschaftlichen und sozialen Kosten erheblich sein.** Die realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse betreffen in der Regel vor allem den Bausektor und mit ihm verbundene vorgelagerte Sektoren.<sup>2</sup> In Deutschland spielen Investitionen in den Wohnungsbau mit einem Anteil am Bruttoinlandsprodukt von rund 6% eine bedeutende gesamtwirtschaftliche Rolle.<sup>3</sup> Zudem sind Immobilienkredite mit mehr als 70% aller Verbindlichkeiten der mit Abstand größte Einzelposten in der Verschuldung privater Haushalte in Deutschland. Spiegelbildlich dazu machen Immobilienkredite bei Banken gut 50% aller an Unternehmen und private Haushalte ausgereichten Kredite aus.

**Mit dem am 21. Dezember 2016 von der Bundesregierung beschlossenen Gesetzentwurf zum Finanzaufsichtsergänzungsgesetz sollen makroprudenzielle Instrumente zur Begrenzung von Risiken aus der Finanzierung von Wohnimmobilien geschaffen werden.**

---

<sup>1</sup> Vgl. Markus Brunnermeier und Isabel Schnabel (2015), Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives, CEPR Discussion Paper No. 10528, April 2015, und Alan M. Taylor, Credit, Financial Stability, and the Macroeconomy, NBER Working Paper Nr. 21039, März 2015.

<sup>2</sup> Die Erfahrungen in Irland und Spanien, wo der Wohnungsbau in der Krise nahezu vollständig zum Erliegen kam, zeigen dies. Aber auch der deutsche Immobilienmarkt ist in der Vergangenheit nicht frei von Übertreibungen und darauf folgenden Anpassungsprozessen geblieben. Dies zeigt der sogenannte „Wiedervereinigungsboom“, der u.a. von steuerlichen Anreizen getrieben zu einer sehr starken Ausweitung der Bautätigkeit in den neuen Bundesländern führte.

<sup>3</sup> Dieser Wert bezieht sich auf das 3. Quartal des Jahres 2016.

Der Gesetzentwurf folgt einer entsprechenden Empfehlung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS).<sup>4</sup> Mit Blick auf eine mögliche europäische Regelung hat die Bundesregierung auf eine Umsetzung der Empfehlung, eine Rechtsgrundlage für eine Datenerhebung zu schaffen, verzichtet.<sup>5</sup>

Die geplanten makroprudenziellen Instrumente würden es der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermöglichen, bei Gefahr für die Finanzstabilität **Mindeststandards** für die Vergabe von Krediten zur Finanzierung von Wohnimmobilien festzulegen, um so zur Stabilisierung des Finanzsystems beizutragen. Diese makroprudenziellen Instrumente orientieren sich an Indikatoren, die auch die Banken für die Steuerung ihrer Risiken einsetzen, um Ausfälle von Krediten zu verhindern und mögliche Verluste gering zu halten. Die Voraussetzungen für den Einsatz der im Gesetzentwurf enthaltenen makroprudenziellen Instrumente sind aber gesamtwirtschaftliche: Es müsste durch einen starken Anstieg der Preise für Wohnimmobilien und eine starke Expansion der entsprechenden Kreditvergabe, einhergehend mit nachlassenden Kreditvergabestandards, die Nachhaltigkeit der Schuldentragfähigkeit bei einem größeren Teil der Darlehensnehmer des privaten Sektors und damit die Stabilität des deutschen Finanzsystems insgesamt gefährdet sein.

Ziel makroprudenzieller Politik ist nicht eine „Harmonisierung“ der Standards auf Einzelkreditebene für das gesamte Neukreditportfolio, sondern geringere gesamtwirtschaftliche Risiken aus der Vergabe von Neukrediten. Die Vorgaben würden sich daher nur auf diejenigen neuen Darlehen für Wohnimmobilien auswirken, die besonders risikoreich sind. Für Kredite, die die Mindeststandards bereits erfüllen, wären die Vorgaben nicht bindend.

Die Möglichkeit zur Festlegung von Instrumenten durch die BaFin soll **präventiv** geschaffen werden. Die Festlegung von Instrumenten ist nicht geplant. Gegenwärtig steigen zwar die Immobilienpreise in Deutschland stark an. Jedoch ist diese Preisentwicklung derzeit weder von einem überdurchschnittlich starken Kreditwachstum begleitet, noch liegen klare Anzeichen für nachlassende Kreditvergabestandards bei Wohnungsbaukrediten vor, wodurch die Nachhaltigkeit privater Finanzierungen gefährdet wäre.

Allerdings besteht im aktuellen **makroökonomischen Umfeld** die Gefahr, dass Risiken bei der Finanzierung von Immobilien unterschätzt werden. Würden sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen ändern und die Preise für Wohnimmobilien fallen, könnten sich Finanzierungen, die bei Vergabe aufgrund positiver Erwartungen noch als tragfähig angesehen wurden, im Nachhinein als nicht nachhaltig erweisen. Auf den Risikoaufbau in einer Phase zu optimistischer Erwartungen sollte sich die makroprudenzielle Aufsicht rechtzeitig vorbereiten, um nötigenfalls reagieren zu können.

**Der Gesetzentwurf schließt eine wichtige Lücke im makroprudenziellen Instrumentarium zur Sicherung der Stabilität des deutschen Finanzsystems.** Seit Ausbruch der Finanzkrise sind Reformen beschlossen worden, die das Ziel haben, die Wahrscheinlichkeit von Krisen zu reduzieren und den Finanzsektor widerstandsfähiger zu machen. Eine Möglichkeit, durch die

---

<sup>4</sup> Vgl. Ausschuss für Finanzstabilität, Empfehlung zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, AFS/2015/1, 30. Juni 2015.

<sup>5</sup> In den Gesetzentwurf sind Änderungen an der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie integriert, auf die in dieser Stellungnahme nicht eingegangen wird.

Festlegung von Mindeststandards bei der Neukreditvergabe im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung Risiken aus nicht-nachhaltigen Finanzierungsmodellen privater Haushalte, aber auch nichtfinanzieller Unternehmen, für die Finanzstabilität zu reduzieren, gibt es in Deutschland bislang nicht. In diesem Bereich könnten sich aber künftige Risiken aufbauen.

Viele der bisherigen Reformen sind auf internationaler Ebene beschlossen worden. Letztlich liegt das Mandat der Sicherung der Finanzstabilität aber auf nationaler Ebene. Hier fallen die realwirtschaftlichen und fiskalischen Kosten von Finanzrisiken an, und so kann den Besonderheiten nationaler Märkte angemessen Rechnung getragen werden.

## 2. Ziele makroprudenzieller Politik im Bereich der Wohnimmobilien

**Ziel makroprudenzieller Politik ist es, die Stabilität des Finanzsystems zu sichern.** Aus Sicht der Bundesbank bezeichnet Finanzstabilität die Fähigkeit des Finanzsystems, seine zentralen gesamtwirtschaftlichen Funktionen zu erfüllen, insbesondere in Stresssituationen und Umbruchphasen. Makroprudenzielle Politik ist darauf ausgerichtet, dem Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität entgegenzuwirken und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken. Sie ist kein Ersatz für die Bewertung von Risiken durch einzelne Marktteilnehmer. Erfahrungen mit Finanzkrisen zeigen allerdings, dass die Marktteilnehmer in ihrer Gesamtheit Risiken unterschätzen können. Kommt es zu Fehleinschätzungen der Risiken an den Finanzmärkten, soll die makroprudenzielle Politik daraus erwachsende gesamtwirtschaftliche Risiken begrenzen.

**Gerade das aktuelle makroökonomische Umfeld kann eine sich selbst verstärkende Spirale aus steigenden Preisen und einer zunehmenden Kreditfinanzierung begünstigen.** Bei Kreditgebern und -nehmern können zu optimistische Erwartungen über künftige Entwicklungen von Preisen und Schuldentragfähigkeit entstehen, was zu einem Absenken der Kreditvergabestandards führen kann. Bei Entscheidungen über die Vergabe von Krediten wird unter Umständen nicht ausreichend berücksichtigt, dass Preise und Einkommen fallen und Zinsen steigen können. Diese gesamtwirtschaftlichen Risiken sind für den Einzelnen oft schlecht einzuschätzen und können insbesondere in Zeiten positiver Wachstumserwartungen zu einem nachlassenden Risikobewusstsein führen. Fehlentwicklungen auf den Kreditmärkten können dann dazu führen, dass Ressourcen in Sektoren einer Volkswirtschaft gelenkt werden, die sich nicht nachhaltig entwickeln. Werden diese Fehlentwicklungen später offenkundig, setzen Anpassungsprozesse ein, die mit schwächeren Wachstumsraten und zunehmender Arbeitslosigkeit verbunden sein können.

**Für die Finanzstabilität spielen Finanzierungen für Wohnimmobilien eine zentrale Rolle.** In Deutschland haben Wohnungsbaukredite mit einem Anteil von gut 70% eine herausgehobene Bedeutung für die Verschuldung der privaten Haushalte. Mit gut 50% machen sie einen hohen Anteil der gesamten Kredite der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen aus.<sup>6</sup> Risiken für die Finanzstabilität können insbesondere dann entstehen, wenn stark steigende Preise für Wohnimmobilien, eine kräftigere Expansion von Krediten und eine Abschwächung der Kreditvergabestandards, so z.B. durch eine gemessen am Einkommen tendenziell sinkende Schuldentragfähigkeit privater Haushalte,

---

<sup>6</sup> Diese Werte beziehen sich auf das dritte Quartal des Jahres 2016.

zusammen fallen und sich gegenseitig verstärken. Entsprechende Indikatoren nutzt die Bundesbank für die laufende Überwachung der Wohnimmobilienmärkte.<sup>7</sup>

**Würde in der laufenden Überwachung ein systemischer Risikoaufbau bei Wohnimmobilienkrediten identifiziert, sollte die makroprudenzielle Aufsicht über geeignete Möglichkeiten verfügen, diesen zu begegnen.** Dabei kann auf der Seite der Darlehensgeber – also z.B. der Banken – oder der Darlehensnehmer – also in der Regel der privaten Haushalte – angesetzt werden.

Zum einen können Banken aufgefordert werden, Immobilienkredite vermehrt mit Eigenkapital zu unterlegen.<sup>8</sup> Käme es zu Verlusten aus Krediten für Wohnimmobilien, könnten die Banken diese Verluste besser abfedern; es könnten negative Rückwirkungen auf andere Bilanzpositionen und das Finanzsystem reduziert werden. Eine solche Maßnahme wäre aber dann wenig wirkungsvoll, wenn nicht geringe Risikopuffer der Banken, sondern zum Beispiel eine nicht nachhaltig tragbare Verschuldung der privaten Haushalte eine Bedrohung für die Finanzstabilität darstellt.

Zum anderen können daher Mindeststandards festgelegt werden, die bei der Kreditvergabe vom Kreditnehmer eingehalten werden müssen. Diese Mindeststandards hätten das Ziel, den Ausfall der neu vergebenen Darlehen weniger wahrscheinlich zu machen und – im Falle eines Ausfalls – dessen Auswirkungen zu begrenzen und hierdurch einem Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität entgegenzuwirken. Hierfür fehlt derzeit in Deutschland eine gesetzliche Grundlage.

Aufgrund der historischen Erfahrungen mit Finanzkrisen nach kreditgetriebenen Immobilienpreisblasen, haben eine Reihe europäischer Länder entsprechende makroprudenzielle Instrumente gesetzlich geschaffen und bereits eingesetzt. Der AFS und internationale Organisationen<sup>9</sup> haben der Bundesregierung empfohlen, ebenfalls eine solche Grundlage zu schaffen.

---

<sup>7</sup> Die Bundesbank stellt einen Indikatorensatz zur Lage am deutschen Markt für Wohnimmobilien zur Verfügung: [https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen\\_und\\_private\\_Haushalte/Indikatorensystem\\_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem\\_wohnimmobilienmarkt.html](https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Indikatorensystem_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem_wohnimmobilienmarkt.html)

<sup>8</sup> In Deutschland bestünde derzeit nach der EU Kapitaladäquanzverordnung und –richtlinie (Capital Requirements Regulation: CRR und Capital Requirements Directive IV: CRD IV) die Möglichkeit, die Kapitalanforderungen für Banken zu erhöhen. So könnten etwa die Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung speziell für Immobilienkredite über eine entsprechende makroprudenzielle Variation der Risikogewichte nach Artikel 458 CRR angehoben werden. Alternativ könnten die Eigenkapitalanforderungen insgesamt über den Systemrisikopuffer oder über den antizyklischen Kapitalpuffer erhöht werden.

<sup>9</sup> Dieses sind der International Währungsfonds (IWF), der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) und der Europäische Rat für Systemrisiken (ESRB).

### 3. Instrumente zur Reduzierung von Risiken für die Finanzstabilität aus der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten

#### a. Mindeststandards für die Kreditvergabe

Die im vorliegenden Gesetzentwurf unter § 48u KWG-E vorgesehenen makroprudenziellen Instrumente setzen an der Schnittstelle zwischen Darlehensgeber und Darlehensnehmer an und definieren **Mindeststandards** für die Vergabe neuer Darlehen zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien. Eine starke Vergabe neuer Darlehen und eine übertriebene Preisentwicklung können sich gegenseitig verstärken und damit den Aufbau systemischer Risiken begünstigen. Im Einzelnen handelt es sich um (siehe § 48u Absatz 2 KWG-E):

- eine Mindestanforderung an das Eigenkapital in Form einer Obergrenze für das gesamte Fremdkapital einer Finanzierung von Wohnimmobilien im Verhältnis zum Marktwert der Wohnimmobilien (Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation oder *Loan-To-Value*, LTV),
- eine Vorgabe für den maximalen Zeitraum, innerhalb dessen ein bestimmter Anteil des Darlehens zurückgezahlt werden muss und für endfällige Darlehen die Vorgabe einer maximalen Laufzeit (Amortisationsanforderung),
- eine Obergrenze für den Schuldendienst aus allen finanziellen Verpflichtungen eines Darlehensnehmers im Verhältnis zu seinem Einkommen (Schuldendienstfähigkeit oder *Debt-Service-To-Income*: DSTI)<sup>10</sup> sowie
- eine Obergrenze für die Gesamtverschuldung eines Darlehensnehmers im Verhältnis zu seinem Einkommen beziehungsweise Mittelzufluss (Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation oder *Debt-To-Income*: DTI).

**Diese Kennzahlen orientieren sich an Indikatoren, wie sie auch von Banken bei der Vergabe von Krediten im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung berücksichtigt werden. Ihre Ziele unterscheiden sich allerdings.** Denn selbst eine auf einzelwirtschaftlicher Ebene grundsätzlich konservativ scheinende Kreditvergabepraxis kann nicht generell verhindern, dass es über alle Institute hinweg zum Aufbau von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt kommt.

Mit den neuen makroprudenziellen Instrumenten wäre es daher beispielsweise möglich, im Fall einer Gefahr für die Finanzstabilität eine Höchstgrenze für den gesamten Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen vorzugeben. Damit wäre ein Sicherheitspuffer für den Schuldendienst verbunden, der berücksichtigen würde, dass sich die Einkommensverhältnisse des Darlehensnehmers in der Zukunft verschlechtern können. So würde die Wahrscheinlichkeit reduziert, dass ein Wohnimmobilienkredit ausfällt, wenn sich die Einkommenssituation eines Haushalts verschlechtert. Ebenso denkbar wäre, beim darlehensfinanzierten Immobilienkauf oder -bau vom Darlehensnehmer einen bestimmten Mindestanteil an Eigenkapital zu verlangen. Dadurch würden die möglichen Verluste

---

<sup>10</sup> Im Falle eines Darlehensnehmers, der keine natürliche Person ist, geht es um eine Untergrenze für das Verhältnis von Mittelzufluss zu seinem Schuldendienst (Schuldendienstdeckungsgrad oder *Debt-Service-Coverage-Ratio*: DSCR).

begrenzt, wenn ein Darlehen tatsächlich ausfällt und es im Zuge dessen zu einer Verwertung der Immobilie(n) kommt.

**Es ist aktuell die Schaffung gesetzlicher Grundlagen für die entsprechenden Instrumente geplant, nicht jedoch deren Einsatz.** Die konkrete Festlegung (Kalibrierung) der Instrumente würde abhängig von der jeweils festgestellten systemischen Risikolage erfolgen. Eine solche Kalibrierung könnte erst dann erfolgen, wenn die Entwicklung auf dem deutschen Immobilienmarkt Gefahren für die Finanzstabilität nahelegt. Welche Vorgaben in einem solchen Fall gemacht werden müssten, hinge also von dem Ausmaß der systemischen Risikolage aus der Wohnimmobilienfinanzierung im Zuge einer Überhitzung auf den Märkten zu diesem Zeitpunkt ab.

**Generell würden sich die Vorgaben nur auf diejenigen neuen Wohnimmobiliendarlehen auswirken, die besonders risikoreich sind.** Diese sind Darlehen mit hohen Quoten aus Schuldendienst und Einkommen, und/oder geringem Eigenkapitalanteil und/oder einer besonders hohen Gesamtverschuldung zum Einkommen. Für Kredite, die die Mindeststandards bereits erfüllen, wären die Vorgaben nicht bindend.

Die Begründung zum Gesetzentwurf sieht einen mehrstufigen Aktivierungsprozess vor. Gelänge die Deutsche Bundesbank zu der Einschätzung, dass sich das Szenario kreditgetriebener Übertreibungen bei den Preisen für Wohnimmobilien abzeichnet und eine Gefährdung der Finanzstabilität droht, würde sie die BaFin und das Bundesministerium der Finanzen informieren. Die BaFin würde dann prüfen, ob ein Einsatz der Instrumente aus ihrer Sicht geboten erscheint, und dies würde im Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) erörtert. Die BaFin würde dann einen Vorschlag zur Aktivierung der Instrumente unter der Maßgabe der Verhältnismäßigkeit erarbeiten, wobei für die Kalibrierung der Instrumente das Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank hergestellt werden muss.

Außerdem sieht der Gesetzentwurf nach §48u Absatz 6 KWG-E vor, dass vor Erlass der Allgemeinverfügung die Spitzenverbände der Institute und die betroffenen Bundesministerien angehört werden. Über die Einleitung einer solchen Anhörung würde das Bundesministerium der Finanzen den Finanzausschuss des Bundestages unverzüglich unterrichten. Ferner ist eine Anzeigepflicht vorgesehen gegenüber der Europäischen Kommission, dem Rat, dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde.

#### ***b. Portfolioansatz (Freikontingent und Obergrenze zur Bagatellgrenze)***

**Ziel makroprudenzieller Politik ist nicht eine „Harmonisierung“ der Standards auf Einzelkreditebene für das gesamte Neukreditportfolio, sondern geringere gesamtwirtschaftliche Risiken aus der Vergabe von Neukrediten.** Der Gesetzentwurf verfolgt daher einen Portfolioansatz: Die festgelegten Mindeststandards müssen zwar grundsätzlich von allen neu vergebenen Darlehen erfüllt werden, allerdings werden für einen Teil des Neugeschäfts für Wohnimmobilienfinanzierungen Ausnahmen zugelassen. So können durch einen Darlehensgeber zum einen innerhalb eines festzulegenden Freikontingents (als Anteil des Neukreditvolumens bei Wohnimmobiliendarlehen) auch Darlehen vergeben werden, die die Mindeststandards *nicht* erfüllen (§ 48u Absatz 3 Nummer 1 KWG-E). Zum anderen können Darlehen vergeben werden, die unterhalb einer im konkreten Fall festzulegenden Bagatellgrenze liegen und keine oder nur Teile der

Mindeststandards einhalten müssen, wobei der Anteil unter eine Bagatellgrenze fallender Darlehen am gesamten Neugeschäft eines Darlehensgebers für Wohnimmobilienfinanzierungen beschränkt ist (Obergrenze zur Bagatellgrenze, § 48u Absatz 3 Nummer 2 KWG-E). Die Höhe des Freikontingents, der Bagatellgrenze und der Obergrenze zur Bagatellgrenze würden bei der Festlegung der Instrumente durch die Bundesanstalt angeordnet.

Die Instrumente sind damit zwar grundsätzlich auf Ebene des einzelnen Darlehens definiert. Im Falle einer Aktivierung bedeutet der Portfolioansatz jedoch, dass es dem Darlehensgeber möglich ist, im Einzelfall flexibel zu entscheiden und einen Kredit im Rahmen des Freikontingents auch dann zu vergeben, wenn der einzelne Kredit die Mindeststandards nicht erfüllt. Ob innerhalb des Portfolios an neuen Wohnimmobilienkrediten bestimmte Wohnimmobilienkredite von den Standards ausgenommen werden, kann der Darlehensgeber also in einem gewissen Rahmen selbst entscheiden.

Zusammen mit den im Gesetzentwurf vorgesehenen Instrumenten sind die jeweiligen Anteile am Portfolio der Neukredite eines Darlehensgebers aus Wohnimmobilienfinanzierungen – Freikontingent und Obergrenze zur Bagatellgrenze – sowie die Bagatellgrenze wichtige Stellgrößen für einen effizienten Instrumenteneinsatz.

Bei der Bagatellgrenze geht es wesentlich um die Frage der Abgrenzung von Kleindarlehen. Falls ein Darlehensgeber im Rahmen einer Finanzierung für Wohnimmobilien mehrere Darlehen an einen einzelnen Darlehensnehmer vergibt, sollte sich die Bagatellgrenze auf deren Gesamtvolumen beziehen, um einer Ungleichbehandlung vorzubeugen.

### *c. Verpflichtende Überprüfung der Wirkung*

Würde die BaFin angesichts einer drohenden Gefahr für die Finanzstabilität nach entsprechender Prüfung zu dem Ergebnis kommen, dass die Instrumente aktiviert werden sollten, müssten konkrete Vorgaben für die genannten Mindeststandards gemacht werden. Diese Kalibrierung würde die BaFin im Einvernehmen mit der Bundesbank vornehmen.

Durch die Festlegung von Mindeststandards für die Kreditvergabe würde in die private Vertragsgestaltung eingegriffen werden. Es muss daher sichergestellt werden, dass die ergriffenen Maßnahmen verhältnismäßig sind. Dies verlangt auch, dass ihre Wirkungen im Zeitverlauf überprüft werden. Daher sieht der Gesetzentwurf eine regelmäßige Evaluation der Maßnahmen vor.

Nach der Festlegung der Instrumente ist nach §48u Absatz 4 KWG-E vorgesehen, dass die BaFin die Beschränkungen mindestens alle sechs Monate überprüft. In der Überprüfung geht es darum, ob und inwieweit die verfolgten makroprudenziellen Ziele erreicht wurden und ob die Beschränkungen weiterhin angemessen sind oder gegebenenfalls angepasst oder aufgehoben werden müssen. Weitere Details sollen in einer vom BMF zu erlassenden Rechtsverordnung geregelt werden.

Durch eine ex post-Wirkungsanalyse soll beurteilt werden, ob und inwieweit Risiken für die Finanzstabilität effektiv begrenzt wurden und welche möglichen Nebenwirkungen die ergriffenen Maßnahmen haben. Diese Informationen dienen dann auch als Grundlage für

zukünftige makroprudenzielle Entscheidungen. Grundsätzlich sollten Wirkungsanalysen auch durch unabhängige Dritte auf Grundlage einer ausreichenden Datenbasis durchführbar sein.

Risiken für die Finanzstabilität können entstehen aus einem Zusammenspiel stark steigender Preise für Wohnimmobilien, einer starken Expansion des Kreditvolumens und nachlassender Standards bei der Kreditvergabe entstehen. Entsprechende Indikatoren spielen für die laufende Überwachung systemischer Risiken durch die Bundesbank und für Analysen der Wirkung eines möglichen zukünftigen Instrumenteneinsatzes eine zentrale Rolle. Für (aggregierte) Preis- und Kreditentwicklungen stehen aktuell bereits entsprechende Daten zur Verfügung. Im Bereich der Kreditvergabestandards ist die Datenlage jedoch aus makroprudenzieller Sicht unzureichend.

Mit Blick auf eine mögliche europäische Regelung hat die Bundesregierung auf eine Umsetzung der Empfehlung des AFS, eine Rechtsgrundlage für eine Datenerhebung zu schaffen, verzichtet: Der ESRB hat im November 2016 Empfehlungen zur Schließung von Datenlücken bei der Überwachung von Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkten beschlossen. Zur Umsetzung sieht der ESRB die EZB als geeignete Stelle an. Direkter Adressat der Empfehlung sind gleichwohl die zuständigen Institutionen in den Mitgliedsländern (d.h. in Deutschland der AFS). Die ESRB-Empfehlung soll von den Mitgliedsländern bis Ende 2020 umgesetzt werden.

#### *d. Regionale Effekte*

**Die Steuerung von Preisen für Wohnimmobilien oder regionaler Preisentwicklungen ist nicht das Ziel makroprudenzieller Politik.** Die geplanten makroprudenziellen Instrumente haben vielmehr das Ziel, Gefahren für das Finanzsystem insgesamt zu begrenzen.

Preise für Wohnimmobilien entwickeln sich gleichwohl regional unterschiedlich. Dies ist das Ergebnis einer Vielzahl von Einflussfaktoren wie Migration oder demographischen und wirtschaftlichen Entwicklungen. Im Mittelpunkt der in Deutschland etwa seit dem Jahr 2009 zu beobachtenden Preisdynamik stehen Wohnimmobilien in städtischen Gebieten. Mittlerweile hat sich der Preisanstieg aber verbreitert, und die Preise ziehen auch außerhalb der Städte spürbar an.

Es ist daher wahrscheinlich und mit Blick auf die Finanzstabilität sinnvoll, dass Instrumente auch bei einheitlichen Vorgaben regional unterschiedlich starke Wirkungen entfalten. Denn die Mindeststandards basieren auf Verhältniszahlen, die sich regional unterschiedlich entwickeln. Wenn also Preise und Finanzierungsvolumina – und damit Kredite – für Wohnimmobilien gerade in Ballungszentren stärker als die zugrundeliegenden Einkommen steigen, hätten einheitliche Mindeststandards in solchen Regionen eine stärkere Bindungswirkung und damit Auswirkung auf die Kreditvergabe als in den Regionen mit einem geringeren Preisauftrieb. Regionen, in denen die Preise nicht steigen und daher die Verschuldungsneigung tendenziell nicht zunimmt, wären somit von den eingesetzten Instrumenten nicht oder im geringeren Maße betroffen. Denn für die Festlegung der Instrumente sind die „riskanten“ Finanzierungen maßgeblich, für die die Mindeststandards aus makroprudenzieller Sicht gerade Bindungswirkung entfalten sollen.