Tobias Körner
Oliver Kruse (Hrsg.)

FINANZ-STABILITÄT

Einführung in die makroprudenzielle Politik

SCHÄFFER
POESCHEL

Hinweis zum Urheberrecht:

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Bitte respektieren Sie die Rechte der Autorinnen und Autoren, indem Sie keine ungenehmigten Kopien in Umlauf bringen.

Dafür vielen Dank!

myBook+

Ein neues Leseerlebnis

Lesen Sie Ihr Buch online im Browser – geräteunabhängig und ohne Download!

Und so einfach geht’s:

- Gehen Sie auf **https://mybookplus.de**, registrieren Sie sich und geben Sie Ihren Buchcode ein, um auf die Online-Version Ihres Buches zugreifen zu können
- **Ihren individuellen Buchcode finden Sie am Buchende**

Wir wünschen Ihnen viel Spaß mit myBook+ !

Finanzstabilität

Tobias Körner/Oliver Kruse

Finanzstabilität

Einführung in die makroprudenzielle Politik

1. Auflage 2024

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.dnb.de/ abrufbar.

Print: ISBN 978-3-7910-4010-3 Bestell-Nr. 10235-0001
ePub: ISBN 978-3-7910-4130-8 Bestell-Nr. 10235-0100
ePDF: ISBN 978-3-7910-4011-0 Bestell-Nr. 10235-0150

Tobias Körner/Oliver Kruse
Finanzstabilität
1. Auflage, April 2024

© 2024 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
service@schaeffer-poeschel.de

Bildnachweis (Cover): ©egal, iStock

Produktmanagement: Anna Pietras
Lektorat: Anette Villnow, Wiesbaden

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Unternehmen der Haufe Group SE

Sofern diese Publikation ein ergänzendes Online-Angebot beinhaltet, stehen die Inhalte für 12 Monate nach Einstellen bzw. Abverkauf des Buches, mindestens aber für zwei Jahre nach Erscheinen des Buches, online zur Verfügung. Ein Anspruch auf Nutzung darüber hinaus besteht nicht.

Sollte dieses Buch bzw. das Online-Angebot Links auf Webseiten Dritter enthalten, so übernehmen wir für deren Inhalte und die Verfügbarkeit keine Haftung. Wir machen uns diese Inhalte nicht zu eigen und verweisen lediglich auf deren Stand zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung.

Vorwort

Krisen, an denen das Finanzsystem in besonderer Weise beteiligt ist, lassen sich über Jahrhunderte zurückverfolgen. Häufig gehen Finanzkrisen mit hohen gesellschaftlichen Kosten einher. Wirtschaftseinbrüche sind ungewöhnlich stark, und die wirtschaftliche Erholung von krisenhaften Episoden dauert lang. Die globale Finanzkrise der Jahre 2007/08 und die Krise im Euroraum der 2010er-Jahre bilden keine Ausnahme. Im Gegenteil: Nach einer langen Phase wirtschaftlicher Stabilität führten sie uns schmerzlich vor Augen, dass Finanzkrisen in allen Entwicklungsstadien auftreten können und Industrieländer nicht weniger betroffen sind als Schwellen- und Entwicklungsländer. Die Lehren aus diesen Krisen waren vielfältig und politische Entscheidungsträger stießen in vielen Bereichen Reformen der Regulierung des Finanzsystems an. Eine der wichtigsten Lehren war, dass Aufsicht und Regulierung um eine Sichtweise ergänzt werden müssen, welche die Stabilität des Finanzsystems insgesamt in den Blick nimmt – im Kontrast zu dem bis dahin vorherrschenden Regulierungsansatz, der vor allem auf die Stabilität einzelner Marktteilnehmer und Märkte abzielte. Wenngleich solche Überlegungen keineswegs neu waren, verhalf die globale Finanzkrise einem Politikfeld zum Durchbruch, das seither als makroprudenzielle Politik bekannt ist.

In der Folge wurden neue Institutionen und Instrumente geschaffen, um die makroprudenzielle Politik in der Praxis zu verankern. Aufsichtsbehörden und Zentralbanken weltweit erhielten neue Kompetenzen und stehen nun in der Verantwortung, den makroprudenziellen Rahmen mit Leben zu füllen. Dies ist keine leichte Aufgabe. Es ist alles andere als offensichtlich, wie Risiken für die Stabilität des Finanzsystems hinreichend verlässlich identifiziert und bewertet werden können, welche Schlussfolgerungen aus Risikoanalysen für die konkrete Anwendung makroprudenzieller Maßnahmen zu ziehen sind und wie die Wirkung solcher Maßnahmen abgeschätzt werden kann, um für zukünftige Anwendungsfälle zu lernen.

Es ist das Anliegen dieses Buches, sichtbar zu machen, wie Wissenschaftler und Praktiker bislang mit diesen Herausforderungen umgegangen sind. Es richtet sich gleichermaßen an Studierende und Praktiker, an Lernende und Lehrende. So hat in Studien- und Weiterbildungslehrgängen mit Finanzschwerpunkten das Thema Finanzstabilität zunehmend Berücksichtigung gefunden. Praktiker aus verwandten Bereichen wie Bankenaufsicht und Geldpolitik haben das Bedürfnis, sich einen Überblick über das noch junge und sich stetig entwickelnde Politikfeld zu verschaffen. Bislang fehlt es jedoch an einem kompakten, einführenden Lehr- und Fachbuch. Diese Lücke wird dieser Herausgeberband schließen.

Anders als häufig bei Herausgeberbänden zu beobachten, bauen die drei Kapitel dieses Werks – »Grundlagen des makroprudenziellen Mandats«, »Grundlagen der makroprudenziellen Überwachung« und »Makroprudenzielle Politik« – aufeinander auf und sind inhaltlich und sprachlich eng aufeinander abgestimmt. Unterschiede in der Begriffsverwendung und inhaltliche Redundanzen werden so vermieden. Eine Vielzahl von Infoboxen, Tabellen und Abbildungen, welche begleitend zum Download erhältlich sind, unterstützen die Lesefreundlichkeit und die Verwendung des Buches in der Lehre. Wer in einzelne Kapitel eintauchen möchte, wird durch Verweise auf vorhergehende Grundlagen und noch folgende Vertiefungen aufmerksam gemacht. Ein besonderes Anliegen dieses Buches ist es, sich der Thematik einerseits mit vergleichsweise geringen Vorkenntnissen nähern zu können, andererseits Fachexperten, Lehrenden und tiefer Interessierten konkrete Anknüpfungspunkte für weiterführende Materialien zu bieten. Dazu hält das Literaturverzeichnis eine umfangreiche Liste an wissenschaftlicher und praxisorientierter Literatur bereit.

Ein großer Dank gilt den Autorinnen und Autoren für das Verfassen ihrer Beiträge und die konstruktive Zusammenarbeit in zahlreichen Abstimmungsrunden. Unserer Lektorin Anette Villnow danken wir für die gründliche Durchsicht und Korrektur des Manuskripts. Schließlich bedanken wir uns bei Anna Pietras vom Verlag Schäffer-Poeschel, die einen großen Anteil an der Verwirklichung des Buches hat.

Hachenburg, im April 2024
Die Herausgeber

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird bei Personenbezeichnungen und personenbezogenen Hauptwörtern in diesem Buch das generische Maskulinum verwendet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für alle Geschlechter. Die verkürzte Sprachform hat nur redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort ... 7
Abbildungsverzeichnis ... 11
Abkürzungsverzeichnis ... 13

1 Grundlagen des makroprudenziellen Mandats ... 15
Katharina Knoll/Jens Reich
1.1 Episoden finanzieller Instabilität und Krisen ... 15
1.1.1 Arten von Finanzkrisen: systemische Bankenkrisen, Schuldenkrisen und Währungskrisen ... 16
1.1.2 Häufigkeit von Finanzkrisen aus historischer Perspektive ... 18
1.1.3 Finanzkrisen als Folge exogener Schocks oder endogen aufgebauter Verwundbarkeiten? ... 21
1.1.4 Theorien von Finanzkrisen ... 22
1.2 Motive für die Stärkung der Finanzstabilität ... 25
1.2.1 Gesamtwirtschaftliche Kosten von Finanzkrisen ... 25
1.2.2 Verstärkungsmechanismen ... 26
1.2.3 Weitere Dimensionen der Kosten von Finanzkrisen ... 29
1.3 Finanzstabilität aus makroprudenzieller Perspektive ... 30
1.3.1 Konzeptioneller Rahmen: Schocks, Verwundbarkeiten und Resilienz ... 30
1.3.2 Der makroprudenzielle Politikzyklus ... 33

2 Grundlagen der makroprudenziellen Überwachung ... 37
2.1 Zyklische Verwundbarkeiten: Aufbau von Verwundbarkeiten im Zeitablauf ... 38
Sebastian Breuer/Niklas Gadatsch/Tobias Körner
2.1.1 Das Konzept des Finanzzyklus ... 38
2.1.2 Monitoring des Aufbaus von zyklischen Verwundbarkeiten ... 45
2.2 Strukturelle Verwundbarkeiten: Systemrelevanz, Vernetzung und Risikokonzentration ... 57
Uwe Schollmeyer
2.2.1 Das Konzept der Systemrelevanz ... 57
2.2.2 Strukturelle Verwundbarkeiten bei exogenen und endogenen Schocks ... 58
2.2.3 Messung der Systemrelevanz von Finanzinstituten ... 62
2.2.4 Finanzmarktinfrastrukturen ... 66
2.3 Resilienz ... 71
Sebastian Breuer/Niklas Gadatsch/Tobias Körner
2.3.1 Charakterisierung von Resilienz ... 72
2.3.2 Ansätze zum Monitoring von Resilienz ... 73

2.4 Beurteilung von Risiken für die Finanzstabilität ... 75
Sebastian Breuer/Niklas Gadatsch/Tobias Körner
2.4.1 Schocks in der makroprudenziellen Überwachung ... 75
2.4.2 Surveillance-Tools in der Paxis ... 76
2.4.3 Risikolisten zur Zusammenfassung der Gesamteinschätzung ... 79

3 Makroprudenzielle Politik ... 81
3.1 Zielsetzung, Ansätze und Grenzen makroprudenzieller Politik ... 82
Tobias Körner/Uwe Schollmeyer
3.1.1 Abgrenzung makroprudenzieller Politik von mikroprudenzieller Aufsicht ... 85
3.1.2 Abgrenzung makroprudenzieller Politik zu Geldpolitik ... 87
3.1.3 Bezüge weiterer Politikfelder zu Finanzstabilität und makroprudenzieller Politik 91
3.2 Makroprudenzielle Instrumente ... 98
Sebastian Breuer/Niklas Gadatsch/Katharina Knoll/Jens Reich
3.2.1 Makroprudenzielle Maßnahmen und Instrumente ... 98
3.2.2 Einsatz und Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente ... 109
3.3 Institutionen und Akteure im Bereich Finanzstabilität ... 113
Katharina Knoll/Jens Reich
3.3.1 Institutioneller Kontext und Governance Arrangements ... 113
3.3.2 Institutionen makroprudenzieller Politik ... 123
3.4 Krisenmanagement und finanzielle Sicherheitsnetze ... 130
Oliver Kruse
3.4.1 Grundsätzliche Motive für Absicherungsmechanismen im Krisenfall ... 131
3.4.2 Voraussetzungen für ein funktionierendes Krisenmanagement ... 131
3.4.3 Mögliche Maßnahmen im Krisenfall ... 132
3.5 Makroprudenzielle Politik in einer Währungsunion ... 143
Katharina Knoll/Benjamin Weigert

Literaturverzeichnis ... 147
Stichwortverzeichnis ... 171
Die Herausgeber ... 175
Die Autorinnen und Autoren ... 177

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1: Das Finanzsystem ... 15
Abb. 1.2: Die Häufigkeit systemischer Bankenkrisen ... 19
Abb. 1.3: Der Kreditkanal ... 27
Abb. 1.4: Schematische Darstellung des konzeptionellen Rahmens ... 30
Abb. 1.5: Der makroprudenzielle Politikzyklus ... 33
Abb. 2.1: Indikatoren finanzieller und gesamtwirtschaftlicher Aktivität in DE, UK und US, 1970–2023 ... 38
Abb. 2.2: Gefilterte Indikatoren finanzieller und gesamtwirtschaftlicher Aktivität in DE, UK und US, 1970–2023 ... 40
Abb 2.3: Financial Accelerator ... 44
Abb 2.4: Kredit- und Wohnimmobilienpreiswachstum vor und nach Finanzkrisen (systemische Bankenkrisen) europäischer Länder seit 1970 ... 48
Abb. 2.5: Signifikanz von Frühwarnindikatoren für Bankenkrisen in der Literatur ... 50
Abb. 2.6: Tools in der makroprudenziellen Überwachung ... 52
Abb. 2.7: Kreditvariablen als Frühwarnindikatoren in der Literatur ... 53
Abb. 2.8: Beispielhafte Heat Map ... 56
Abb. 2.9: Skalenfreies Netzwerk ... 64
Abb. 2.10: Beispielhafte Wahrscheinlichkeitsverteilung mit Growth-at-Risk ... 78
Abb. 2.11: Beispielhafte Risikoliste ... 79
Abb. 3.1: Politikfelder mit Einfluss auf Finanzstabilität ... 84
Abb. 3.2: In Deutschland verfügbare makroprudenzielle Instrumente und adressierte systemische Risiken ... 100
Abb. 3.3: Kapitalpuffer und Mindestkapitalanforderungen ... 102
Abb. 3.4: Zeitvariierende makroprudenzielle Kapitalpuffer ... 104
Abb. 3.7: Ausschüsse für Finanzstabilität in der Europäischen Union ... 110
Abb. 3.8: Wirtschaftspolitische Akteure im Bereich Finanzstabilität in der EU – Anzahl der Gremien bzw. Institutionen ... 118
Abb. 3.9: Instrumente der nationalen makroprudenziellen Behörden in der EU ... 121
Abb. 3.10: Institutionen makroprudenzieller Politik in Europa ... 122
Abb. 3.11: Zusammensetzung Ausschuss für Finanzstabilität ... 126
Abb. 3.12: Entscheidungswege bei Abwicklungsverfahren im SRM ... 129

Abkürzungsverzeichnis

AFS	Ausschuss für Finanzstabilität
AIG	American International Group
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCBS	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen)
CBDC	Central Bank Digital Currency
CCoB	Capital Conservation Buffer
CCP	Central Counterparty (Zentrale Gegenpartei)
CCyB	Countercyclical Capital Buffer
CET1	Common Equity Tier 1 Capital (hartes Kernkapital)
CGFS	Committee on the Global Financial System
CMDI	Crisis Management and Deposit Insurance Reform
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CSD	Central Securities Depository
DNS	Deferred-Time Net Settlement
DORA	Digital Operational Resilience Act
DSCR	Debt Service Coverage Ratio
DSTI	Debt-Service-to-Income Ratio
DTI	Debt-to-Income Ratio
EBA	European Banking Authority
ECB	European Central Bank
ECSC	Euro Currency Standing Committee
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELA	Emergency Liquidity Assistance
ESA	European Supervisory Authority
ESFS	European System of Financial Supervision
ESM	European Stability Mechanism
ESMA	European Securities and Market Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
ESS	Einlagensicherungssystem(e)
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank

FMA	Finanzmarktaufsicht
FMI	Finanzmarktinfrastruktur
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSC	Financial Stability Committee
FSF	Financial Stability Forum
G-SII	Global Systemically Important Institution
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IMF	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds)
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
KWG	Kreditwesengesetz
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LOLR	Lender of Last Resort
LR	Leverage Ratio
LTV	Loan-to-Value Ratio
MPA	Macroprudential Authority
NCA	National Competent Authority
NDA	National Designated Authority
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OeNB	Österreichische Nationalbank
OLS	Ordinary Least Squares
O-SII	Other Systemically Important Institution
Repo	Repurchase Agreement
RL	Richtlinie
RTGS	Real Time Gross Settlement
SES	Systemic Expected Shortfall
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SRB	Single Resolution Board
SRF	Single Resolution Fund
SRI	Systemrelevantes Institut
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
SSS	Securities Settlement System
SVR	Sachverständigenrat
SyRB	Systemic Risk Buffer
TBTF	Too big to fail
TCTF	Too connected to fail
TIBER	Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming
TMTF	Too many to fail
VO	Verordnung

1 Grundlagen des makroprudenziellen Mandats

Katharina Knoll/Jens Reich

1.1 Episoden finanzieller Instabilität und Krisen

Das Finanzsystem erfüllt wichtige Funktionen in einer Volkswirtschaft. Ein stabiles Finanzsystem ermöglicht die Koordination von Ersparnissen und Investitionen, die Umverteilung von Risiken sowie, dass Zahlungen, Wertpapier- und Derivategeschäfte zügig und sicher durchgeführt werden können. In einem Finanzsystem vermitteln Finanzintermediäre zwischen den Anbietern und Nachfragern finanzieller Mittel. Das Finanzsystem umfasst die Finanzmärkte, die Finanzintermediäre – z. B. Banken, Versicherer und Investmentfonds – und die finanzielle Infrastruktur, wie etwa Systeme für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs oder des Wertpapierhandels (siehe Abb. 1.1).

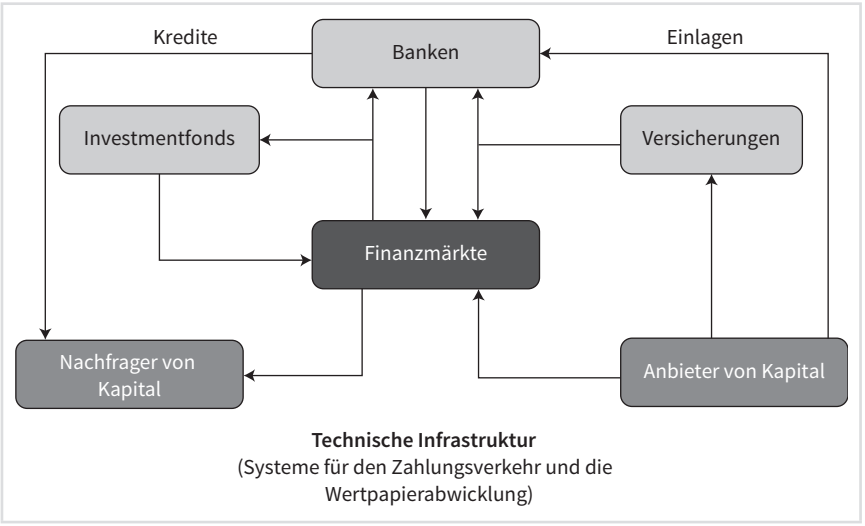

Abb. 1.1: Das Finanzsystem (Quelle: Eigene Darstellung)

In der Vergangenheit gab es jedoch immer wieder Episoden, in denen das Finanzsystem einige dieser Funktionen nicht umfänglich erfüllen konnte. Die auffälligste Form solcher Episoden finanzieller Instabilität sind Finanzkrisen.

Finanzstabilität

Der Begriff **Finanzstabilität**, wie er in diesem Fachbuch verwendet wird, beschreibt einen Zustand, in dem das Finanzsystem volkswirtschaftlich bedeutende Funktionen erfüllt und die Marktteilnehmer sich stetig an sich verändernde Rahmenbedingungen anpassen können. Ein stabiles Finanzsystem kann sowohl idiosynkratische als auch makroökonomische Schocks absorbieren, federt Verluste aus unerwarteten Entwicklungen ab und verringert Ansteckungs- oder Rückkopplungseffekte (siehe Kap. 1.3). Ein **Schock** bezeichnet hierbei abrupte, unerwartete Entwicklungen einzel- oder gesamtwirtschaftlicher Natur, die zu Störungen und/oder zum Ausfall eines Teils des Finanzsystems führen können (siehe Kap. 1.3).

1.1.1 Arten von Finanzkrisen: systemische Bankenkrisen, Schuldenkrisen und Währungskrisen

Der Begriff **Finanzkrise** beschreibt eine spezielle Form der Wirtschaftskrise, in die das Finanzsystem in besonderem Maße involviert ist. Das Auftreten solcher Krisen lässt sich über Jahrhunderte zurückverfolgen – von der Südseeblase in Großbritannien und der gleichzeitigen Mississippi-Blase in Frankreich im 18. Jahrhundert über die Baringkrise im 19. Jahrhundert zur Weltwirtschaftskrise (auch: Große Depression) im 20. Jahrhundert und der globalen Finanzkrise zu Beginn des 21. Jahrhunderts (Brunnermeier/Oehmke 2013; Kindleberger 2000; Reinhart/Rogoff 2013). Neben teils noch früheren Narrativen über ähnliche krisenhafte Episoden existiert quantitative Evidenz für alle Zeiten, für die auch entsprechende Daten existieren. Finanzkrisen sind dabei an den Finanzmärkten in allen Entwicklungsstadien zu beobachten, das heißt in Industrienationen ebenso wie in Schwellen- und Entwicklungsländern (Kindleberger 2000).

In der Regel werden drei verschiedene Arten finanzieller Instabilität unter dem Überbegriff *Finanzkrise* beschrieben: systemische Bankenkrisen, staatliche Schuldenkrisen und Währungskrisen (Reinhart/Rogoff 2009b; Bordo et al. 2001; Bordo/Meissner 2016; Laeven/Valencia 2020a). **Währungskrisen** sind ein eher seltenes Phänomen unter Industrienationen, nicht zuletzt aufgrund des Status der Währungen einiger dieser Länder als Reservewährungen. Zentrales Merkmal einer Währungskrise ist ein substanzieller Verfall des Wechselkurses, gelegentlich begleitet von Einbrüchen in der Zahlungsbilanz des betroffenen Staates sowie in den Kapitalströmen [*Sudden Stop*]. Unter Umständen finden in der Folge Währungsumstellungen statt. Der Begriff **Staatsschuldenkrise** oder staatliche Schuldenkrise hingegen bezeichnet eine Wirtschaftskrise, die verbunden ist mit einer Überschuldung eines Landes gegenüber dem Ausland. Solche Episoden sind insbesondere gekennzeichnet durch den Aufschub von Zahlungen der betroffenen Staaten an ihre Gläubiger bis hin zu Zahlungsausfällen sowie die Umstrukturierung staatlicher Anleihen und Kredite. Auslöser der krisenhaften Ereignisse können sowohl internationale als auch nationale Schocks sein (Mitchener/Trebesch 2023). Die meisten Definitionen von **systemischen Bankenkrisen** betonen