

AUSSCHUSS FÜR FINANZSTABILITÄT

Empfehlung

vom 30. Juni 2015

zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe
zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien

AFS/2015/1

Erster Teil

Der Ausschuss für Finanzstabilität (im Folgenden „Ausschuss“) hat auf der Grundlage von § 3 Absatz 2 des Gesetzes zur Überwachung der Finanzstabilität vom 28. November 2012 (BGBl. I, S. 2369), geändert durch Artikel 21 des Gesetzes vom 4. Juli 2013 (BGBl. I, S. 1981) (im Folgenden „Finanzstabilitätsgesetz“), folgende Empfehlungen beschlossen:

Empfehlung A – Neue Instrumente für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien

Der Bundesregierung wird empfohlen,

1. die Schaffung von Rechtsgrundlagen zu initiieren, die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden „Bundesanstalt“) die Befugnis einräumen, unter grundsätzlicher Berücksichtigung etwaiger einschlägiger Empfehlungen des Ausschusses gewerblichen Darlehensgebern nachfolgend aufgeführte Beschränkungen bei der Vergabe von grundpfandrechtl. besicherten Darlehen zum Bau oder zum Erwerb von im Inland belegenen Wohnimmobilien aufzuerlegen, wenn dies erforderlich ist, um einer drohenden Störung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems oder einer Gefahr für die Finanzstabilität in Deutschland entgegenzuwirken:
 - a. Vorgabe einer Obergrenze für den Quotienten aus dem gesamten Fremdkapitalvolumen einer Wohnimmobilienfinanzierung und dem Marktwert der als Sicherheit verwendeten Wohnimmobilien zum Zeitpunkt der Darlehensvergabe (im Folgenden „Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation“);

- b. Vorgabe eines Zeitraums, innerhalb dessen ein bestimmter Bruchteil eines Darlehens spätestens amortisiert werden muss beziehungsweise, bei endfälligen Darlehen, die Vorgabe einer maximalen Laufzeit (im Folgenden „Amortisationsanforderung“);
 - c. Vorgabe einer Obergrenze für den Quotienten aus der gesamten finanziellen Belastung aus der Summe aller Fremdkapitalfinanzierungen, einschließlich des zu vergebenden Darlehens (im Folgenden „Schuldendienst“), eines Schuldners und seinem Einkommen (deren Einhaltung im Folgenden als „Schuldendienstfähigkeit“ bezeichnet wird), beziehungsweise, im Falle eines Darlehensnehmers, der keine natürliche Person ist, die Vorgabe einer Untergrenze für den Quotienten aus seinem Mittelzufluss und seinem Schuldendienst (im Folgenden „Schuldendienstdeckungsgrad“); bei endfälligen Darlehen ist dabei rechnerisch von einer laufenden Tilgungsleistung auszugehen;
 - d. Vorgabe einer Obergrenze für den Quotienten aus der Summe aller Fremdkapitalfinanzierungen, einschließlich des zu vergebenden Darlehens, eines Schuldners und seinem Einkommen (im Folgenden „Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation“) beziehungsweise, im Falle eines Darlehensnehmers, der keine natürliche Person ist, seinem Mittelzufluss;
2. bei den gemäß Empfehlung A1 zu initiiierenden Rechtsgrundlagen vorzusehen, dass die Bundesanstalt bei der Anwendung der in dieser Empfehlung genannten Beschränkungen folgende Festlegungen vornehmen kann:
 - a. Festlegung eines anteiligen Neukreditkontingents, das von der Anwendung der unter Empfehlung A1 genannten Beschränkungen ausgenommen ist (im Folgenden „Überschreitungskontingent“);
 - b. Festlegung eines Höchstbetrages für Darlehen, für die eine oder mehrere Anforderungen nach Empfehlung A1 nicht gelten (im Folgenden „Bagatellgrenze“), wobei eine Obergrenze für den Anteil der unter die Bagatellgrenze fallenden Darlehen am Neugeschäft für Wohnimmobilien eines Darlehensgebers festzulegen ist;
3. in den zu initiiierenden Rechtsgrundlagen Vorkehrungen gegen Regulierungsarbitrage zu treffen;
4. in den zu initiiierenden Rechtsgrundlagen festzulegen, dass die Zielerreichung der Anwendung der in der Empfehlung A1 genannten Beschränkungen sowie ihre Wirkung auf die Finanzstabilität in Deutschland und – soweit erforderlich – in Europa regelmäßig, spätestens jedoch im Abstand von zwei Jahren überprüft wird. Diese Überprüfungen (im Folgenden „Wirkungsanalysen“) können sowohl von der Deutschen Bundesbank, der Bundesanstalt als auch von unabhängigen Dritten durchgeführt werden. Die Ergebnisse sind einschließlich der verwendeten Methoden und – soweit zulässig – der zugrunde liegenden Daten zu veröffentlichen.

5. in den zu initiierten Rechtsgrundlagen festzulegen, dass die Kalibrierung der unter Empfehlung A1 Buchstabe a bis d genannten Instrumente sowie eine Anwendung der unter Empfehlung A2 genannten Ausnahmemöglichkeiten im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank zu erfolgen hat.

Empfehlung B – Daten

Der Bundesregierung wird empfohlen,

1. das Vorhandensein von Rechtsgrundlagen zu gewährleisten, die es der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank ermöglichen, die für erweiterte makroprudenzielle Analysen und Überwachungszwecke sowie für die Kalibrierung, Anwendung und Wirkungsanalysen der in Empfehlung A1 genannten Instrumente erforderlichen Daten und Informationen bei den gewerblichen Darlehensgebern zu erheben, wobei sicherzustellen ist, dass diese Daten mit weiteren für Wirkungsanalysen notwendigen Informationen aus anderen Datenquellen verknüpft werden dürfen und auch von gemäß Empfehlung A4 beauftragten unabhängigen Dritten zu diesem Zweck verwendet werden dürfen;
2. das Vorhandensein von Rechtsgrundlagen zu gewährleisten, die es der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank ermöglichen, zu Analyse- und Überwachungszwecken Daten und Informationen über die Finanzierung von Gewerbeimmobilien zu erheben, auf deren Grundlage der Ausschuss zu einem späteren Zeitpunkt gegebenenfalls Empfehlungen für Anforderungen an die Finanzierung von Gewerbeimmobilien abgeben kann.

Empfehlung C – Sanktionen

Der Bundesregierung wird empfohlen sicherzustellen, dass eine Nichteinhaltung von Beschränkungen nach Empfehlung A1 angemessen sanktioniert werden kann und dazu gegebenenfalls die Anpassung einschlägiger Sanktionsbestimmungen zu initiieren.

Zweiter Teil

Die Analyse und Bewertung vom Wohnimmobilienmarkt ausgehender systemischer Risiken für das deutsche Finanzsystem bilden einen Schwerpunkt der laufenden Arbeit des Ausschusses. Er sah dabei auch die Notwendigkeit, bestehende Eingriffsbefugnisse der Finanzaufsicht zur Abwehr dieser Risiken zu prüfen.¹ **Nach Einschätzung des Ausschusses reichen die derzeit verfügbaren makroprudenziellen Instrumente im Wohnimmobilienbereich nicht aus, um zukünftig denkbare systemische Risiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung hinreichend wirksam abwehren zu können.** Er empfiehlt deshalb in Erfüllung seiner Aufgaben gemäß § 2 Absatz 2 Nr. 5 Finanzstabilitätsgesetz die Schaffung gesetzlicher Grundlagen für neue Instrumente zur Regulierung der Vergabe von Wohnimmobiliendarlehen.

Die Prüfung und gegebenenfalls Vervollständigung des makroprudenziellen Instrumentariums wird den nationalen makroprudenziellen Behörden vom Internationalen Währungsfonds, vom Finanzstabilitätsrat und vom Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) empfohlen.² Zudem **sind die in Empfehlung A1 aufgeführten Instrumente international üblich.** Neben zahlreichen Schwellenländern³ können derzeit 17 EU-Mitgliedstaaten Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation, die Schuldendienstfähigkeit oder ähnliche Instrumente für das Immobilienkreditgeschäft einsetzen.

Der Ausschuss handelt stets im öffentlichen Interesse und zielt einzig auf die Abwehr einer etwaigen drohenden Störung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems oder einer Gefahr für die Finanzstabilität in Deutschland. Die globale Finanzkrise offenbarte eine erhebliche Diskrepanz zwischen den vergleichsweise geringen Kosten, die von den Verursachern der Krise zu tragen sind, und der erheblichen finanziellen Belastung der Allgemeinheit. Letztere resultierte insbesondere aus den umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen, die von nationalen und internationalen öffentlichen Institutionen ergriffen wurden, um die fundamentalen Funktionen des Finanzsystems aufrechtzuerhalten. Derartige Eingriffe stehen jedoch im Widerspruch zum marktwirtschaftlichen Prinzip der Zusammengehörigkeit von Ertrag und Risiko. Im Einklang mit den Zielen des Finanzstabilitätsgesetzes und der makroprudenziellen Strategie des Ausschusses⁴ sowie international etablierten Vorgehensweisen („*best practices*“) sollen deshalb das Ergreifen makroprudenzieller Maßnahmen beziehungsweise die Anwendung makroprudenzieller Instrumente, einschließlich der in Empfehlung A1 genannten, ausschließlich dazu dienen, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken und dem zyklischen Aufbau systemischer Risiken entgegenzuwirken.

¹ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2014a), Pressemitteilung vom 12. Dezember 2014.

² Vgl.: International Monetary Fund (2014), Financial Stability Board (2014) und European Systemic Risk Board (2013).

³ Vgl.: Committee on the Global Financial System (2010), C. H. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel und X. Wu (2011).

⁴ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2014b), S. 42 ff.

Auf Grundlage seiner aktuellen Einschätzung der Risikolage am deutschen Wohnimmobilienmarkt hält der Ausschuss den Einsatz bestehender oder neuer Instrumente derzeit für nicht erforderlich. Die Schaffung der neuen Instrumente hat deshalb zum gegenwärtigen Zeitpunkt einen vorsorglichen Charakter. Es geht darum, vorbereitet und handlungsfähig zu sein.

Die Qualität der Analysen zum Immobilienmarkt hängt von den Daten ab, auf denen diese Untersuchungen beruhen. Dies gilt für so unterschiedliche Felder wie die Identifizierung von Risiken, die Kalibrierung möglicher Instrumente und die Evaluation ergriffener Maßnahmen. Viele dieser Fragestellungen werden sich mit Daten, die der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank bereits vorliegen, zufriedenstellend beantworten lassen. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass alle relevanten Fragen mit den bestehenden Daten in ausreichendem Maße beantwortet werden können. Um die Datenlücken zu schließen und dabei die Kosten der Datenerhebung möglichst gering zu halten, soll dabei auf bereits bestehende Initiativen wie die Analytical Credit Datasets (AnaCredit) zurückgegriffen werden. Diese dienen letztlich dazu, die Statistik in Europa effizienter und effektiver auszugestalten. Dabei sind eine Kosten-Nutzen-Analyse, der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz sowie Anforderungen an den Datenschutz zu beachten.

Der Ausschuss ist sich bewusst, dass systemische Risiken aus der Immobilienfinanzierung nicht nur vom Wohnimmobilienmarkt, sondern auch von gewerblich genutzten Immobilien ausgehen können. Ähnlich wie für Wohnimmobilien, hat er derzeit allerdings keine Anhaltspunkte für akut bestehende stabilitätsgefährdende Risiken aus der Kreditvergabe für deutsche Gewerbeimmobilien.⁵ Bei den Immobilienkrediten deutscher Kreditinstitute dominieren deutlich die Wohnimmobiliendarlehen. Ende 2014 lag der Bestand inländischer Gewerbeimmobilienkredite deutscher Kreditinstitute bei knapp 300 Mrd €. Dies entspricht etwa 25% ihres inländischen Immobilienkreditportfolios.⁶ Schließlich ist die Datenbasis für die Analyse systemischer Risiken, die im Gewerbeimmobilienmarkt entstehen können, derzeit ausgesprochen lückenhaft. Der Ausschuss empfiehlt deshalb, zunächst die rechtlichen Grundlagen für eine Verbesserung der Datenbasis in diesem Bereich sicherzustellen und klarzustellen, dass die zuständigen Stellen hierzu auch die vorhandenen Daten im erforderlichen Umfang verknüpfen dürfen, um hieraus neue, über die reine Datenerhebung hinausgehende Erkenntnisse zu gewinnen. Er wird dadurch in die Lage versetzt, vertiefte Analysen durchzuführen und könnte auf dieser Grundlage etwaigen Handlungsbedarf feststellen. Aufgrund des hohen Anteils grenzüberschreitender Finanzierungen⁷ ist davon auszugehen, dass in Bezug auf Gewerbeimmobilien in größerem Maße als bei Wohnimmobilien ein auf europäischer Ebene koordiniertes oder harmonisiertes Vorgehen sinnvoll sein dürfte. Soweit auf nationaler Ebene Handlungsbedarf identifiziert werden sollte, könnte der Ausschuss auf der Basis neuer Erkenntnisse zu einem späteren Zeitpunkt gegebenenfalls die Schaffung von Rechtsgrundlagen für neue makroprudenzielle Instrumente zur Regulierung der Darlehensvergabe am Gewerbeimmobilienmarkt empfehlen.

⁵ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2014b), S. 20.

⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015a).

⁷ Der Anteil an grenzüberschreitenden Finanzierungen bei Gewerbeimmobilien beläuft sich auf etwa 50%. Vgl. Deutsche Bundesbank (2012), S. 58, Deutsche Bundesbank (2013), S. 64.

1. Finanzstabilität und makroprudenzielle Politik am Wohnimmobilienmarkt

1.1 Finanzstabilität und Ziele makroprudenzieller Politik

Finanzstabilität bezeichnet die Fähigkeit des Finanzsystems, seine zentralen gesamtwirtschaftlichen Funktionen zu erfüllen – und dies gerade auch in Stresssituationen und Umbruchphasen. Der traditionelle mikroprudenzielle Aufsichts- und Regulierungsrahmen bietet nur begrenzte Möglichkeiten, um die **systemischen Effekte von Finanzkrisen** einzudämmen, da er vor allem die Solvenz- und Liquiditätslage *der einzelnen* Marktteilnehmer im Blick hat. Hingegen werden Auswirkungen, die das Verhalten mehrerer Marktteilnehmer und ihre wechselseitige Verflechtung auf die Stabilität des Gesamtsystems haben, nicht angemessen abgebildet. Im Unterschied zur traditionellen Einzelinstitutsaufsicht definieren sich **makroprudenzielle Überwachung und Politik** zum einen über ihr Ziel der Identifizierung und Abwehr einer drohenden Störung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems oder einer Gefahr für seine Stabilität. Zum anderen definieren sie sich über ihr Instrumentarium, das im Wesentlichen aus dem Bereich von Finanzsektorregulierung und -aufsicht stammt.

Der Ausschuss hat in seiner **makroprudenziellen Strategie** ausdrücklich festgelegt, dass seine Maßnahmen darauf ausgerichtet sind, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken und dem zyklischen Aufbau systemischer Risiken entgegenzuwirken.⁸ Deshalb sind makroprudenzielle Maßnahmen im Sinne einer präventiven Politik primär darauf ausgerichtet, die Widerstandsfähigkeit der Darlehensgeber und/oder ihrer Schuldner gegen unerwartete negative Entwicklungen („Schocks“) zu stärken. Solche Maßnahmen setzen typischerweise an der Schockabsorptionsfähigkeit der Marktteilnehmer, also an der Eigenkapitalausstattung der Kreditgeber und an der Erhaltung beziehungsweise Stärkung der Schuldentragfähigkeit der Darlehensnehmer an. Zudem zielen makroprudenzielle Maßnahmen darauf ab, den zyklischen Aufbau systemischer Risiken auch dadurch zu begrenzen, dass eine Erosion der Kreditvergabestandards verhindert wird. Auf diese Weise können die Ausbreitung von Schocks im Finanzsystem („Ansteckungseffekte“) sowie negative Rückkopplungen zwischen dem Finanzsystem und der Realwirtschaft („Zweitrundeneffekte“) eingedämmt werden. Ziel des Ausschusses ist ausdrücklich nicht die Feinsteuerung der Volkswirtschaft, mithin auch nicht des Immobilienmarkts im Allgemeinen oder des Wohneigentumserwerbs im Besonderen. Gleichwohl würde eine zukünftige Aktivierung der Instrumente zur Verhinderung von Kreditvertragsabschlüssen führen. Dieser Eingriff wäre allerdings zwingend nötig, wenn die Instrumente ihre Wirkung entfalten sollen. Die Kosten eines solchen Eingriffes sind gegen die volkswirtschaftlichen Kosten einer zukünftigen systemischen Krise sorgfältig abzuwägen.

1.2 Finanzstabilitätspolitische und realwirtschaftliche Relevanz von Wohnimmobilienmärkten

Die Erfahrung zeigt, dass in der Vergangenheit **Überbewertungen auf Immobilienmärkten**, die mit einem starken Anstieg der Vergabe von Immobilienkrediten einhergingen, häufig **Auslöser systemischer Finanzkrisen** waren.⁹ Ursächlich hierfür war vielfach ein sich selbst verstärkender Prozess, bei dem sich zunächst steigende Preise und wachsende Verschuldung gegenseitig befördern: In Erwartung weiter steigender Preise wird der fremdkapitalfinanzierte Erwerb von Wohnimmobilien ausgeweitet, was wiederum den Preisdruck erhöht.

⁸ Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2014b), S. 42ff.

⁹ Vgl.: M. Brunnermeier und I. Schnabel (2014), M. Taylor (2015).

In einer solchen Phase ist häufig auch eine Erosion der Kreditvergabestandards zu beobachten, das heißt, die Bonitätsprüfung beruht auf (über-)optimistischen Erwartungen hinsichtlich der Werthaltigkeit der finanzierten Objekte beziehungsweise der finanziellen Leistungs- und Schuldentragfähigkeit der Darlehensnehmer. Diese Erwartungen können sich bei einer veränderten Marktlage als unrealistisch erweisen.

Die Korrektur einer Überbewertung am Immobilienmarkt kann vielfältige Gründe haben, sie ist jedoch früher oder später unvermeidlich, wobei der Zeitpunkt schwer zu prognostizieren ist. Eine hohe Verschuldung der Darlehensnehmer verstärkt dann die Gefahr, dass diese ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können. In der Folge steigt häufig die Verwertungsrate der gestellten Immobiliensicherheiten, was die Preiskorrekturen am Immobilienmarkt tendenziell verstärkt. Erfahrungsgemäß führt dies zu hohen Abschreibungen im Kreditgeschäft und kann über eine damit verbundene Einschränkung der Kreditvergabemöglichkeiten in eine lang anhaltende wirtschaftliche Schwächephase münden.¹⁰

Das Grundmuster dieses Prozesses und der **negative Zusammenhang zwischen notleidenden Krediten aus dem Immobiliengeschäft und dem Wirtschaftswachstum** sind **empirisch belegt**.¹¹ In den USA ging vor der „Subprime-Krise“ eine Ausdehnung der Kreditvergabe mit einer Lockerung der Kreditvergabestandards vor allem bei bonitätsschwachen Darlehensnehmern einher.¹² Der sich anschließende Preisverfall am amerikanischen Wohnimmobilienmarkt belastete im Zusammenwirken mit der gestiegenen Ausfallrate der Schuldner die Bilanzen der Kreditinstitute im In- und Ausland erheblich. Ähnliche Zusammenhänge waren auch in der europäischen Finanzkrise zu beobachten. In Spanien stieg der Anteil notleidender Wohnimmobiliendarlehen zwischen 2007 und 2014 von unter 1% auf über 5%,¹³ während die reale Wirtschaftsleistung im selben Zeitraum um rund 5% schrumpfte.¹⁴ In Irland lag im Jahr 2013 der Anteil der notleidenden Wohnimmobilienkredite bei 20%.¹⁵ Gleichzeitig sank die reale Wirtschaftsleistung zwischen 2007 und 2013 um knapp 7%.¹⁶ Auch in Deutschland ließ sich Mitte der 1990er Jahre eine Phase mit krisenhaften Entwicklungen in Teilen des deutschen Immobilienmarktes beobachten, die allerdings keine systemischen Ausmaße erreichte. Diese Phase konzentrierte sich hauptsächlich auf Ostdeutschland und wurde durch die Gewinnerwartungen der Investoren im Zuge der Wiedervereinigung sowie staatliche Fördermaßnahmen forciert.¹⁷ Analysen der Bundesbank anhand aktueller Daten zeigen jedoch, dass die von der privaten Wohnimmobilienkreditvergabe ausgehenden Verluste inländischer Kreditinstitute in starken Stressszenarien deutlich steigen könnten.¹⁸

Wie in vielen anderen Ländern, spielt der **Wohnimmobilienmarkt in Deutschland** eine **gesamtwirtschaftlich bedeutende Rolle**. So sind in Deutschland rund zwei Drittel des Vermögens der privaten Haushalte in Wohnimmobilien gebunden.¹⁹ Zudem trägt der Bau- sektor maßgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Produktionsleistung im Inland bei. Wohnbau-

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012), S. 55 ff, International Monetary Fund (2012), S. 89 ff.

¹¹ Vgl.: R. Beck, P. Jakubik und A. Piloiu (2013).

¹² Vgl.: Financial Crisis Inquiry Commission (2011), A. Mian und A. Sufi (2010).

¹³ Vgl.: Banco de España (2014).

¹⁴ Vgl.: European Commission (2015).

¹⁵ Vgl.: Central Bank of Ireland (2015).

¹⁶ Vgl.: European Commission (2015).

¹⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2002), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2000), S. 123.

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2014), S. 61 ff.

¹⁹ Vgl.: Household Finance and Consumption Survey (2013).

darlehen machten im Jahr 2014 rund 70% der gesamten Verbindlichkeiten des inländischen Haushaltssektors aus. Bei den inländischen Kreditinstituten beläuft sich der Anteil der Darlehen für den Wohnungsbau an den gesamten Krediten gegenüber inländischen Unternehmen und Privatpersonen auf rund 50%. Kredite an Wohnungsunternehmen machen rund 16% des gesamten Kreditvolumens für den Wohnungsbau aus.²⁰

Allerdings weist der **Wohnimmobilienmarkt in Deutschland** eine Reihe von **Besonderheiten** auf. Aufgrund unterschiedlicher Marktstrukturen und Finanzierungskulturen ist eine unmittelbare Übertragung der Erfahrungen anderer Länder nicht immer möglich. So spielt der Mietmarkt in Deutschland eine wichtigere Rolle als in vielen anderen Ländern, was wesentlich dazu beiträgt, dass die Entscheidung, zur Miete zu wohnen oder Wohneigentum zu erwerben, hauptsächlich wirtschaftlichen Erwägungen und persönlichen Präferenzen folgen kann. Zudem besteht in Deutschland – im Unterschied etwa zu einigen Bundesstaaten der USA – eine Haftung des Darlehensnehmers mit seinem Vermögen über die gestellten Sicherheiten hinaus.²¹ Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass in Deutschland eine Finanzierungskultur mit überwiegend langfristiger Zinsbindung vorherrscht. Diesen Charakteristika wird eine stabilisierende Wirkung auf den Immobilienzyklus zugeschrieben. Gleichwohl kann nicht ausgeschlossen werden, dass es trotz dieser stabilisierenden Merkmale auch in Deutschland zu einer die Finanzstabilität gefährdenden Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt kommt, die den Einsatz makroprudenzieller Instrumente erforderlich machen könnte. Zum einen zeigen Erfahrungen in anderen Ländern, dass es gerade in einem Umfeld niedriger Zinsen und hoher Liquidität zu Übertreibungen an den Immobilienmärkten kommen kann, die zu einer erheblichen Belastung der Finanzstabilität führen können. Zum anderen kann ein Strukturwandel im Finanzsystem nicht ausgeschlossen werden, der mit einer systematischen Lockerung bestehender konservativer Kreditvergabe-standards einhergehen kann.

2. Derzeit vorhandene makroprudenzielle Instrumente für den Wohnimmobilienmarkt

2.1 Makroprudenzielle Instrumente für Kreditinstitute

Die derzeit in Deutschland zur Verfügung stehenden makroprudenziellen Instrumente beziehen sich vorwiegend auf den Bankensektor und sind im Kreditwesengesetz (KWG) als Umsetzung der europäischen Eigenkapitalrichtlinie²² (Capital Requirements Directive: CRD) sowie in der europäischen Eigenkapitalverordnung²³ (Capital Requirements Regulation: CRR) festgelegt. Diese Instrumente setzen ganz überwiegend bei der Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute an. Grundsätzlich ist dieser Ansatz sinnvoll, da ein höheres

²⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015).

²¹ In den von der Immobilienkrise am stärksten getroffenen europäischen Ländern (Spanien und Irland) besteht ebenfalls eine Haftung mit dem gesamten Vermögen. In Spanien ist die Privatinsolvenz sehr restriktiv geregelt bzw. nicht immer mit einer vollständigen Abschreibung aller Schulden verbunden.

²² Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rats vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

²³ Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rats vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012.

Eigenkapital nicht nur die Solvenz eines einzelnen Institutes gewährleisten, sondern auch Systemrisiken reduzieren kann.²⁴

Die bestehenden Vorschriften sehen insbesondere die **Variation von Risikogewichten** für mit Immobilien besicherte Risikopositionen vor für den Fall, dass mittels solcher Engagements verstärkt Risiken eingegangen werden. Sie haben damit einen Einfluss auf die Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute: ein gegebener Wohnimmobilienkredit ist mit umso mehr Eigenkapital zu unterlegen, je höher das Risikogewicht ist. Eine Erhöhung der Risikogewichte ist somit insbesondere geeignet, die Fähigkeit zur Absorption von Verlusten aus dem Immobilienkreditgeschäft zu stärken. Wegen ihres möglichen Einflusses auf die Gesamtfinanzierungskosten der Kreditinstitute können sie zudem dazu beitragen, einem zyklischen Aufbau systemischer Risiken am Wohnimmobilienmarkt entgegenzuwirken.²⁵ Allerdings hat die Variation von Risikogewichten **nur eine begrenzte makroprudenzielle Wirkung**. Die empirische Literatur²⁶ deutet darauf hin, dass die Variation von Risikogewichten einen nur geringen Einfluss auf Darlehenszins und Kreditnachfrage ausübt. Zudem können die Risikogewichte einer vollständig mit Wohnimmobilien besicherten Risikoposition²⁷ (zurzeit 35%) de facto nicht über die Risikogewichte für unbesicherte Darlehen (75%) hinaus angehoben werden. Darlehensgeber hätten ansonsten den Anreiz, regulatorisch unbesicherte Kredite zu vergeben. Schließlich ist die Wirkung höherer Risikogewichte auf die Risikoneigung der Kreditinstitute ex ante unsicher. Sollten Kreditgeber zum Beispiel wegen eines hohen Wettbewerbsdrucks nicht in der Lage sein, ihre gestiegenen Gesamtkapitalkosten vollständig auf die Darlehensnehmer abzuwälzen, könnten sie einen Anreiz haben, höhere Risiken einzugehen, um einem Absinken ihrer Gewinnmargen entgegenzuwirken.²⁸

Neben der Variation von Risikogewichten können die Eigenkapitalanforderungen an die Kreditinstitute auch über eine Anpassung des **antizyklischen Kapitalpuffers** oder über eine Aktivierung des **Systemrisikopuffers** erhöht werden. Jedoch **eignen sich** auch diese beiden Instrumente **nur bedingt zur gezielten Eindämmung systemischer Risiken** aus der Wohnimmobilienfinanzierung. Neben den oben erläuterten allgemeinen Merkmalen kapitalbasierter Maßnahmen gilt hier zusätzlich, dass der Anwendungsbereich nicht auf einzelne Risikoklassen beschränkt werden kann.²⁹ Durch die Aktivierung dieser Instrumente würden die Eigenkapitalanforderungen für alle Risikopositionen steigen. Infolgedessen könnte die Kreditvergabe auch in Segmenten beziehungsweise für Finanzierungszwecke behindert werden, von denen kein systemisches Risiko ausgeht.

Grundsätzlich können auch **Säule 2-Maßnahmen**, zum Beispiel auf Grundlage des § 10 Absatz 4 KWG, genutzt werden, um systemischen Risiken aus der Wohnimmobilienfinanzie-

²⁴ Vgl.: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2009, 2010).

²⁵ Im Kreditrisikostandardansatz (KSA) entfalten die konstanten Risikogewichte oftmals keine dämpfende Wirkung auf den Kreditzyklus. Risikogewichte, die mit Hilfe interner Ratingansätze (Internal Rating-Based Approach: IRBA) ermittelt werden, können sogar prozyklisch wirken. Vgl.: European Banking Authority (2013), J. Saurina und C. Trucharte (2007)

²⁶ Für Studien auf Basis europäischer – einschließlich deutscher – Daten vgl.: D. Miles, J. Yang und G. Marcheggiano (2012), D. Elliott und A. O. Santos (2012), G. Junge und P. Kugler (2012), M. R. King (2011), J. Schanz, D. Aikman, P. Collazos, M. Farag, D. Gregory und S. Kapadia (2011), Basel Committee on Banking Supervision (2010), P. Slovik und B. Cournède (2011), Macroeconomic Assessment Group (2010).

²⁷ Vgl.: Artikel 125 Abs. 2 CRR.

²⁸ Für eine Diskussion des Zusammenhangs zwischen niedrigen Renditen und der Risikoneigung von Investoren vgl.: C. Borio und H. Zhu (2008).

²⁹ Vgl.: §§10d und e KWG.

zung zu begegnen. Diese Maßnahmen sind jedoch als institutsspezifische Instrumente zwischen Aufsicht und dem betroffenen Kreditinstitut ausgelegt.

Neben diesen makroprudenziellen Instrumenten für Kreditinstitute gibt es weitere **regulatorische Ansatzpunkte**, um systemische Risiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung zu begrenzen. So sind Kreditinstitute verpflichtet, vor der Vergabe eines Darlehens eine **Bonitätsprüfung** potenzieller Schuldner vorzunehmen³⁰ und deren Kapitaldienstfähigkeit sowie die Werthaltigkeit der Sicherheiten zu bewerten.³¹ Dadurch kann die Ausfallwahrscheinlichkeit von Wohnimmobiliendarlehen begrenzt werden. Solche Bonitätsprüfungen sind jedoch in ihrer Gesamtheit nicht in einer Art und Weise hinreichend genau mess- oder quantifizierbar, die es ermöglichen würde, eine seitens der Regulierung vorgegebene Strenge solcher Prüfungen als makroprudenzielles Instrument zu verwenden. Außerdem existiert eine **Beleihungsgrenze** für Kredite, die mittels Pfandbriefemissionen refinanziert werden sollen.³² Allerdings können nur Pfandbriefbanken Immobiliendarlehen über solche Emissionen refinanzieren. Im Jahr 2014 wurden nur rund 10% der von inländischen Kreditinstituten vergebenen Wohnimmobilienkredite zur Besicherung von Pfandbriefen herangezogen.³³ Dies zeigt die nur begrenzte makroprudenzielle Eignung dieses Instruments. Zwar unterliegen auch Bauspardarlehen einer Beleihungsgrenze (80%).³⁴ Allerdings entfallen lediglich knapp 10% des ausstehenden Wohnimmobilienkreditvolumens deutscher Kreditinstitute auf Bausparkassen.³⁵

Mit Ausnahme der makroprudenziellen Instrumente, die in der CRR/CRD beziehungsweise im KWG kodifiziert sind, haben die **derzeit verfügbaren Instrumente** in erster Linie das Ziel, die Solvenz und die Liquidität der *einzelnen* Kreditinstitute zu gewährleisten. Daher sind sie **nur bedingt geeignet**, Gefahren für die Funktionsweise des gesamten Finanzsystems abzuwenden. Hinzu kommt, dass eine Beherrschung der Risiken im Finanzsystem zur Wahrung der Finanzstabilität auch eine Berücksichtigung der Risiken im Haushaltssektor erfordert.

2.2 Regeln für Versicherungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften mit makroprudenzieller Wirkung

Auch Versicherungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften vergeben Kredite für Wohnimmobilien. Die für sie geltenden mikroprudenziellen Vorschriften enthalten Elemente, die einem Aufbau systemischer Risiken am Wohnimmobilienmarkt entgegenwirken können. Gleichwohl ist dies nicht der primäre Zweck der entsprechenden Regelungen.

Versicherungsunternehmen unterliegen im Rahmen von Solvency I bei der Anlage ihres gebundenen Vermögens den Vorgaben der Anlageverordnung³⁶. Ein Rundschreiben der

³⁰ Vgl.: § 18 Abs. 2 KWG.

³¹ Vgl.: BTO 1.2.1 Rundschreiben 10/2012 (BA) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk).

³² Vgl.: § 14 Pfandbriefgesetz.

³³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015). Laut einer Studie des Verbands deutscher Pfandbriefbanken lag die durchschnittliche Fremdkapitalquote für selbstgenutzte Eigenheime in einer repräsentativen Stichprobe von Wohnimmobilienfinanzierungen durch Pfandbriefbanken bei 71%. Für Eigentumswohnungen liegt der Wert bei 79%. Vgl.: Verband deutscher Pfandbriefbanken (2012).

³⁴ Vgl.: § 7 Abs. 1 Bausparkassengesetz.

³⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015).

³⁶ Erlassen von der Bundesregierung. Vgl.: §§ 217 S.1 Nr. 6, 219 Abs.1, 235 Abs.1 Nr. 10, 240 Nr. 8. Versicherungsaufsichtsgesetz in der ab dem 1. Januar 2016 geltenden Fassung.

Bundesanstalt führt überdies aus, dass lediglich echte Realkredite für das gebundene Vermögen qualifiziert sind.³⁷ Dies sind Darlehen, die durch ein Grundpfandrecht gesichert sind und deren Verzinsung und Rückzahlung jederzeit, unabhängig von der Person des Kreditnehmers, durch das Beleihungsobjekt gesichert sind. Die Beleihung darf 60% des ermittelten Beleihungswertes nicht übersteigen.³⁸

Solvency II verfolgt analog zu Basel II einen Drei-Säulen-Ansatz. Hypothekendarlehen werden in Säule 1 im Rahmen des Marktrisikos und des Gegenparteausfallrisikos behandelt. Säule 2³⁹ sieht zudem vor, dass Versicherer und Rückversicherer lediglich in solche Instrumente investieren dürfen, deren Risiken das betreffende Unternehmen „angemessen erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten“ kann. Sämtliche Vermögenswerte „sind auf eine Art und Weise anzulegen, die die Sicherheit, die Qualität, die Liquidität und die Rentabilität des gesamten Portfolios gewährleistet“.⁴⁰

Für **Kapitalverwaltungsgesellschaften** war bis zu einer Änderung der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt im Jahr 2014, mit einer Ausnahme⁴¹, grundsätzlich lediglich der Erwerb bereits bestehender Darlehen auf dem Sekundärmarkt für Rechnung bestimmter Investmentvermögen erlaubt. Zwischenzeitlich wurde durch eine Änderung der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt zunächst auch die Gewährung von Gesellschafterdarlehen und im Mai 2015 auch die Kreditvergabe an Dritte für Rechnung bestimmter weiterer Investmentvermögen ermöglicht.⁴²

Zur **Vermeidung von Regulierungsarbitrage** sollten alle gewerblichen Darlehensgeber im Wohnimmobilienbereich, also neben Kreditinstituten (einschließlich Bausparkassen) auch Versicherungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften, mit den zu schaffenden neuen makroprudenziellen Instrumenten erfasst werden können. In den einschlägigen Regelwerken für entsprechende Unternehmen geltende Beschränkungen sowie zwingende unionsrechtliche Vorgaben wären bei der Umsetzung der Empfehlung zu beachten.

3. Ziele und Wirkungsweise der empfohlenen neuen makroprudenziellen Instrumente

Insgesamt reichen die in Deutschland derzeit verfügbaren regulatorischen Instrumente nicht aus, um etwaige künftig vom Wohnimmobilienmarkt ausgehende systemische Risiken bei Bedarf rasch einzugrenzen oder zurückzuführen. Der Ausschuss empfiehlt deshalb, zusätzliche Instrumente zu schaffen, die zum Zeitpunkt der **Neukreditvergabe** an der Schnittstelle zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber ansetzen beziehungsweise auf die **Ausgestaltung der Kreditvergabestandards und -bedingungen** und somit unmittelbar auf Kreditangebot und -nachfrage einwirken.

³⁷ Vgl.: Rundschreiben 4/2011 „Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen, Abschnitt 4.

³⁸ Vgl.: § 2 Abs. 1 Ziff. 1 Anlageverordnung i.V.m. § 14 Abs. 1 Pfandbriefgesetz.

³⁹ Vgl.: Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit („Solvency II“), Artikel 132.

⁴⁰ Vgl.: Solvency II, Artikel 132 Abs. 2.

⁴¹ Einzige Ausnahme war die Gewährung von Darlehen an Immobilien-Gesellschaften für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen gemäß § 69 Investmentgesetz bzw. § 240 Kapitalanlagegesetzbuch.

⁴² Schreiben der Bundesanstalt vom 12. Mai 2015 zur Änderung der Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen usw. für Rechnung des Investmentvermögens.

Im Einzelnen werden folgende Instrumente empfohlen:⁴³

- Obergrenze für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation („Loan-To-Value“: LTV);
- Amortisationsanforderung;
- Anforderungen an die Schuldendienstfähigkeit in Form einer Obergrenze für den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen („Debt-Service-To-Income“: DSTI) beziehungsweise in Form einer Untergrenze für den Schuldendienstdeckungsgrad („Debt-Service-Coverage-Ratio“: DSCR),
- Obergrenze für die Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation („Debt-To-Income“: DTI).

Diesen Instrumenten ist gemeinsam, dass sie ihre stabilisierende Wirkung über eine Korrektur von Fehlanreizen und durch eine **Reduzierung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Darlehens** beziehungsweise einer **Reduzierung der Verlustquote** im Falle eines Zahlungsausfalls entfalten. Im Gegensatz zu den kapitalbasierten Maßnahmen wirken die neuen Instrumente *direkt* an der Schnittstelle zwischen den Vertragsparteien.

Eine Obergrenze für die **Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation (LTV)** setzt den für die Finanzierung einer Wohnimmobilie aufgenommenen Kreditbetrag in Beziehung zum Marktwert der als Sicherheit verwendeten Wohnimmobilien. Damit gibt eine LTV ein Minimum an eigenen finanziellen Mitteln vor, die ein Schuldner in eine Wohnimmobilienfinanzierung einbringen muss. Dadurch wird der erwartete Verlust im Verwertungsfall der Immobilie reduziert. Insgesamt kann das Finanzsystem einen Anstieg der Kreditausfallraten, insbesondere in Verbindung mit einem Preisverfall auf den Wohnimmobilienmärkten, tendenziell besser absorbieren.

Eine **Amortisationsanforderung** verlangt, dass zum Ende der durch sie vorgegebenen Frist ein Darlehen beziehungsweise ein bestimmter Bruchteil davon getilgt sein muss. Für ein endfälliges Darlehen legt die Amortisationsanforderung eine maximale Laufzeit fest, das heißt, dass für endfällige Darlehen eine Vollamortisationsanforderung vorgegeben wird.⁴⁴ Durch die mit der Amortisationsanforderung verbundene zügigere Rückzahlung des Darlehens verringert sich der ausstehende Darlehensbetrag schneller als ohne eine solche Maßnahme. Dadurch wird ein möglicher Verlust des Darlehensgebers bei einem Zahlungsausfall begrenzt. Zudem kann die Amortisationsanforderung dazu beitragen, eine übermäßige Ausdehnung der Laufzeiten zu verhindern. Lange Laufzeiten stellen – für sich betrachtet – kein Finanzstabilitätsrisiko dar. Jedoch ist eine (übermäßige) Tilgungsstreckung eine Möglichkeit, Darlehensnehmern mit geringerer Bonität beziehungsweise einem Risikoaufschlag die Darlehensaufnahme zu ermöglichen. Eine Tilgungsstreckung kann allerdings auch zur Umgehung anderer Instrumente genutzt werden.

Die Amortisationsanforderung ist grundsätzlich ein eigenständiges Instrument. Soweit derzeit absehbar, wird sie wegen ihres Charakters im Anwendungsfall jedoch eher andere hier empfohlene Instrumente ergänzen und deren Effektivität erhöhen. Dabei erhöht die **Amortisationsanforderung** zudem die Flexibilität bei der Kalibrierung der anderen Instrumente. Beispielsweise könnte eine höhere LTV-Obergrenze festgelegt, aber gleichzeitig eine schnelle Amortisation eingefordert werden.

⁴³ Eine tabellarische Übersicht zu Eigenschaften und Wirkungsweise dieser Instrumente befindet sich im Anhang.

⁴⁴ Bei Tilgungsdarlehen könnte der zu amortisierende Bruchteil auf 100% festgelegt werden. In diesem Fall übernimmt die vorgegebene Frist, in der das Darlehen zu tilgen ist, die Rolle einer maximalen Laufzeit.

Einkommensbezogene Instrumente sollen sicherstellen, dass ein Darlehensnehmer seine eingegangenen finanziellen Verpflichtungen dauerhaft bedienen kann. Sie stellen Mindestanforderungen an die Schuldentragfähigkeit und verhindern so, dass die Verschuldung a priori die finanzielle Leistungsfähigkeit des Schuldners übersteigt. Einzelwirtschaftlich betrachtet sichern diese Instrumente damit Spielräume, (vorübergehende) negative Einkommensschocks oder unerwartet ansteigende Zinsen im Fall variabel verzinsten Darlehen, die in Deutschland allerdings eine untergeordnete Rolle spielen, abzufedern. Aufgrund der Deckelung sollten die individuelle Verschuldung beziehungsweise der individuelle Schuldendienst den Darlehensnehmer in finanziell schwierigen Zeiten nicht zu einem übermäßig starken Konsumverzicht zwingen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet können dadurch negative Rückkopplungseffekte (Zweitundeneffekte) abgeschwächt, die Schockabsorptionsfähigkeit des Wirtschaftssystems insgesamt gestärkt und makroökonomische Zyklen gedämpft werden.⁴⁵ Ähnlich wie die LTV stärken die einkommensbezogenen Instrumente auf diese Weise die strukturelle Widerstandskraft des Finanzsystems. Der Ausschuss empfiehlt zwei Arten von einkommensbezogenen Instrumenten:

- Erstens, eine Obergrenze für den **Schuldendienst** aus allen Darlehensverpflichtungen eines Schuldners im Verhältnis zu seinem Einkommen (**DSTI**) beziehungsweise seinem Mittelzufluss (**DSCR**), die die Ausfallwahrscheinlichkeit⁴⁶ eines Darlehens senken kann. Für endfällige Darlehen besitzt die DSTI (DSCR) mangels regelmäßiger Tilgungsleistungen für sich genommen jedoch keine Bindungswirkung. Deshalb wird in diesem Fall unter Beachtung der Kreditlaufzeit oder gegebenenfalls der durch die Amortisationsanforderung festgelegten Höchstlaufzeit des Darlehens eine regelmäßige hypothetische Tilgungsleistung ermittelt und zur Berechnung der DSTI (DSCR) herangezogen. Dieser „rechnerische“ Schuldendienst für endfällige Darlehen stellt bei der Anwendung einer DSTI (DSCR) eine regulatorische Gleichbehandlung gegenüber Tilgungsdarlehen sicher. Gegebenenfalls kann zum Zweck der Berechnung des Schuldendienstes für die anzusetzende laufende Verzinsung ein vom Kreditvertrag abweichender Referenzzinssatz zugrunde gelegt werden.

In Niedrigzinsphasen beziehungsweise bei Verträgen mit kurzer Zinsbindungsfrist kann der anfänglich vereinbarte Zinssatz zu einer Unterschätzung des bei einer Zinserhöhung anfallenden höheren Schuldendienstes führen. Deshalb soll die Möglichkeit geschaffen werden, auch bei Tilgungsdarlehen einen Referenzzinssatz (siehe oben) für die Berechnung des aus dem Darlehen erwachsenen Schuldendienstes anzusetzen. Durch diesen der DSTI (DSCR) inhärenten Zins-Stresstest können die Folgen eines möglichen allgemeinen Zinsanstiegs bereits bei Vertragsabschluss berücksichtigt werden.

⁴⁵ Vgl.: A. Mian und A. Sufi (2010).

⁴⁶ Die Eigenschaften der DSTI bzw. der DSCR als Risikomaß und Indikator für die Ausfallwahrscheinlichkeit wird auch vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht anerkannt. In einem Konsultationspapier zur Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens wird die DSTI (DSCR), neben der LTV, als Parameter bei der Festlegung von Risikogewichten für die Eigenmittelunterlegung von vollständig mit Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen im Kreditrisikostandardansatz vorgeschlagen. Vgl.: Basel Committee on Banking Supervision (2014).

- Zweitens, eine Obergrenze für die **Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation (DTI)**, die die Summe aller Verbindlichkeiten eines Schuldners in Relation zu seinem Einkommen beziehungsweise seinem Mittelzufluss⁴⁷ setzt und einer übermäßigen Verschuldung entgegenwirkt, wodurch die Ausfallwahrscheinlichkeit des Darlehens begrenzt werden kann.

Die DTI ist mit der Schuldendienstfähigkeit (DSTI) beziehungsweise dem Schuldendienstdeckungsgrad (DSCR) verwandt. Eine Beschränkung für eine DSTI (DSCR) definiert gleichzeitig eine implizite, im Zeitablauf (mit dem allgemeinen Zinsniveau) automatisch variierende DTI. Somit ist es nicht erforderlich, beide Instrumente gleichzeitig einzusetzen. Während die DSTI (DSCR) im Gegensatz zur DTI implizit berücksichtigt, dass neben der absoluten Höhe der Schulden auch der Zinssatz und die Laufzeit des Darlehens relevant für den Schuldendienst sind, kann ihre Operationalisierung gleichzeitig Herausforderungen mit sich bringen, die über die einer DTI hinausgehen.⁴⁸ So bietet die DSTI (DSCR) einen breiteren Spielraum für Regulierungsarbitrage und könnte daher zusätzliche Instrumente erfordern.

Welches der beiden Instrumente (DSTI/DSCR oder DTI) eingesetzt werden sollte, ist von den konkreten Umständen einer Gefährdung der Finanzstabilität abhängig. Um ursachenadäquat reagieren zu können ist es sinnvoll, die rechtlichen Voraussetzungen für den Einsatz beider Instrumente zu schaffen.

Zwischen den vorgeschlagenen Instrumenten bestehen **Wechselwirkungen** und **Komplementärbeziehungen**. Regulatorische Vorgaben zur DSTI (DSCR) und zur DTI sollen die Wahrscheinlichkeit reduzieren, dass eine Verwertung der gestellten Sicherheiten notwendig wird. Sollte trotzdem ein Rückgriff auf die gestellten Sicherheiten nötig werden, kann die LTV dazu beitragen, die Verlustquote der Darlehensgeber einzugrenzen. Zudem kann eine Amortisationsanforderung dazu beitragen, dass eine Ausdehnung der Kreditlaufzeit die Effektivität einer DSTI (DSCR) nicht schmälert. Sie würde aber auch die Flexibilität bei der Kalibrierung anderer Instrumente erhöhen.

In Anbetracht der beschriebenen Wechselwirkungen ist es sinnvoll, die **rechtlichen Grundlagen für alle in Empfehlung A1 genannten Instrumente zu schaffen**, um mit einer geeigneten Kombination von Instrumenten auf eine konkrete Risikosituation am Wohnimmobilienmarkt reagieren zu können und gleichzeitig möglichen Ausweichreaktionen entgegenzuwirken.

4. Anwendung

4.1 Aktivierungsgrundsätze

Die **Entscheidung** darüber, ob makroprudenzielle Instrumente eingesetzt werden, ist in Deutschland **von der Bundesanstalt** zu treffen. Dies soll deshalb auch für die Entscheidung

⁴⁷ Die DTI stellt auf die Tragfähigkeit der Gesamtverschuldung eines Darlehensnehmers ab. Im Falle von Darlehensnehmern, die keine natürlichen Personen sind, könnten deshalb grundsätzlich auch andere Größen, beispielsweise der Gewinn, zur Berechnung der DTI herangezogen werden. Jedoch ist die mit Hilfe des Mittelzuflusses errechnete Kennzahl üblicher und in der Unternehmensfinanzierung als „dynamischer Verschuldungsgrad“ bekannt.

⁴⁸ Wie oben dargestellt, könnte es zum Beispiel nötig sein, für endfällige Darlehen eine hypothetische Tilgungsleistung anzunehmen.

über eine Anwendung derjenigen Instrumente gelten, die Gegenstände dieser Empfehlung sind. Auf die Expertise der Deutschen Bundesbank, die zur Wahrung der Finanzstabilität beiträgt, soll jedoch bei Konkretisierung dieser Grundsatzentscheidung zurückgegriffen werden. Deshalb erscheint es angemessen, dass Entscheidungen über die Kalibrierung von Instrumenten und über die Anwendung von Ausnahmetatbeständen (Überschreitungskontingent und Bagatellgrenze) **im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank** getroffen werden.

Ungeachtet dessen bleibt es dem Ausschuss für Finanzstabilität unbenommen, Empfehlungen auch zum Einsatz von Instrumenten auf dem Wohnimmobilienmarkt abzugeben. Diese können sich etwa auf den Einsatz bestimmter Instrumente oder auf Anwendungsmodalitäten beziehen.

4.2 Anwendungsbereich

Um vom Wohnimmobilienmarkt ausgehende systemische Risiken durch die hier empfohlenen Instrumente wirksam eindämmen zu können, muss mit ihrem Einsatz die Vergabe von Darlehen zum Bau oder zum Erwerb von im Inland belegenen Wohnimmobilien möglichst vollständig erfasst werden. Daher sollten sich die in dieser Empfehlung genannten Instrumente grundsätzlich auf **alle** für die Wohnimmobilienfinanzierung **relevanten gewerblichen Darlehensgeber** erstrecken können, unabhängig davon, welchem Sektor sie angehören und soweit dem keine unionsrechtlichen Regelungen entgegenstehen.

Darlehen zum Bau oder zum Erwerb von im Inland belegenen Wohnimmobilien werden aus Gründen der Risikosteuerung ganz überwiegend grundpfandrechtlich besichert.⁴⁹ Daher zieht die vorliegende Empfehlung die grundpfandrechtliche Besicherung als Erfassungskriterium heran.

4.3 Ausgestaltung

Grundsätzlich muss jedes neu vergebene Darlehen zum Bau oder zum Erwerb von im Inland belegenen Wohnimmobilien alle zu diesem Zeitpunkt geltenden Beschränkungen gemäß Empfehlung A1 einhalten („regulierungskonformes Darlehen“). Das damit verbundene **Verbot der Vergabe** nicht regulierungskonformer Wohnimmobilienkredite kann den Aufbau systemischer Risiken dämpfen. Gleichwohl könnte ein solches Verbot die Möglichkeiten der Darlehensgeber und der Schuldner zum Abschluss von Kreditverträgen spürbar einengen und insoweit einen unverhältnismäßigen Eingriff in die Geschäftsfreiheit der Vertragspartner darstellen. Zudem kann es unter bestimmten Umständen, zum Beispiel wenn zusätzliche Sicherheiten gestellt werden, auch unter Finanzstabilitätsgesichtspunkten akzeptabel sein, Darlehen zu Konditionen auszureichen, die eine oder mehrere der zum Zeitpunkt der Kreditvergabe geltenden Auflagen nicht einhalten.

Daher sollte die Rechtsgrundlage der neuen makroprudenziellen Instrumente vorsehen, dass gewerbliche Darlehensgeber befugt sind, im Rahmen eines **Überschreitungskontingents**

⁴⁹ Alternativ dazu ließe sich das Kreditrisiko – zumindest theoretisch – durch entsprechend hohe Zinsaufschläge kompensieren. In der Literatur wird jedoch darauf hingewiesen, dass Darlehensnehmer, die bereit sind übermäßig hohe Zinsen zu akzeptieren, in der Regel ein erhöhtes Ausfallrisiko aufweisen; vgl.: Bester (1987). Aus diesem Grund verzichten Darlehensgeber oftmals auf die unbesicherte Darlehensvergabe, statt angemessene Risikoaufschläge in den Sollzinsen zu verlangen. Zudem stellt die regulatorische Besserstellung von grundpfandrechtlich besicherten Darlehen einen weiteren Anreiz dar, die Risikopositionen entsprechend abzusichern.

auch nicht regulierungskonforme Wohnimmobiliendarlehen auszureichen. Sobald ein gewerblicher Darlehensgeber sein Überschreitungskontingent ausgeschöpft hat, darf er nur noch regulierungskonforme Darlehen vergeben. Die Größe des individuellen Überschreitungskontingents eines gewerblichen Darlehensgebers ist als Anteil am Volumen der von diesem gewerblichen Darlehensgeber in einem bestimmten Zeitraum neu vergebenen Wohnimmobiliendarlehen zu definieren, wobei der Anteil über alle gewerblichen Darlehensgeber hinweg einheitlich ist. Gleichzeitig sollte es der Aufsicht möglich sein, diesen Anteil in Abhängigkeit von der Finanzstabilitätslage im Zeitablauf zu variieren. Dadurch kann die Intensität des regulatorischen Eingriffs so angepasst werden, dass dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit stets Rechnung getragen wird. Als Basis für die Berechnung des Überschreitungskontingents könnte das Neugeschäftsvolumen aller in der Vorperiode ausgereichten Wohnimmobilienfinanzierungen des jeweiligen Darlehensgebers herangezogen werden.

Zudem sollten kleinvolumige Kredite von der Anwendung der betrachteten Instrumente ausgenommen werden („**Bagatellgrenze**“). Da aus diesen Kleindarlehen nur vergleichsweise geringe Verluste für die gewerblichen Darlehensgeber zu erwarten sind, bleiben auch die Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems begrenzt. Allerdings wäre darauf zu achten, dass die Bagatellgrenze nicht dafür genutzt wird, durch den Abschluss mehrerer Kreditverträge unterhalb der Bagatellgrenze die angeordneten Beschränkungen zu unterlaufen. Dies würde die Wirkung der empfohlenen Instrumente schmälern. Daher wäre insbesondere eine Obergrenze für den Anteil solcher Darlehen am Neugeschäftsvolumen für Wohnimmobilien des Darlehensgebers festzulegen.

Um die Regeln für die Anwendung makroprudenzieller Politikinstrumente klar, einfach und transparent zu halten, sollten weitere **Ausnahmen** für die hier empfohlenen Instrumente **nicht vorgesehen** werden. Ausnahmen bergen die Gefahr, die Effektivität makroprudenzieller Maßnahmen einzuschränken und als Einfallstor für eine Umgehung dieser Regeln genutzt zu werden. Die empfohlenen Instrumente bieten zudem durch die Möglichkeit, sie in unterschiedlicher Weise zu kombinieren, einen hohen Grad an Flexibilität, der es erlaubt, effektiv und angemessen auf eine gegebene Risikolage zu reagieren. Dies gilt auch im Zusammenspiel mit den bereits bestehenden makroprudenziellen Instrumenten für den Immobiliensektor.

4.4 Analysen und Daten

Entscheidungen über die **Aktivierung** und **Deaktivierung** regulatorischer Maßnahmen sind regelmäßig unter erheblicher **Unsicherheit** zu treffen. Angesichts der Tatsache, dass die hier empfohlenen Instrumente in Deutschland bislang nicht zur Verfügung stehen und somit hierzulande noch keine praktischen Anwendungserfahrungen vorhanden sind, ist die Unsicherheit besonders ausgeprägt. Diese Unsicherheit macht auch eine regelmäßige Überprüfung des Instrumenteneinsatzes im Hinblick auf seine Zielerreichung erforderlich.

Damit stellt sich die Herausforderung, adäquate Messgrößen zu definieren, die **ex ante die Notwendigkeit** beziehungsweise **ex post die Wirksamkeit** eines Instrumenteneinsatzes anzeigen. Die Ziele makroprudenzieller Politik – die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken und den zyklischen Aufbau systemischer Risiken zu begrenzen – müssen in der Regulierungspraxis operationalisiert und die Wirkung des Instrumenteneinsatzes systematisch überprüft werden.

Gerade in einem Umfeld mit erhöhter Unsicherheit sollen **vor dem Einsatz eines regulatorischen Instruments** deshalb zunächst **ex ante Analysen** Anhaltspunkte für seine konkrete Ausgestaltung (Instrumentenwahl und Kalibrierung) und die zu erwartenden Folgen für die Finanz- und Realwirtschaft liefern. Dabei werden auf Basis **theoretischer Überlegungen und/oder quantitativer Modellierung** des Kreditmarkts die zu erwartenden Auswirkungen der Instrumente auf die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und den Kreditzyklus abgeschätzt. Gleichzeitig soll daraus abgeleitet werden, welche **Indikatoren** oder **Methoden** geeignet sind, um die Notwendigkeit einer **Aktivierung** eines makroprudenziellen Instruments anzuzeigen. Als Indikatoren bieten sich im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung insbesondere die Entwicklungen von Preisen, Kreditvolumina und bestimmte messbare Ausprägungen der Kreditvergabestandards sowie der Einsatz von (Frühwarn-) Modellen oder Stresstests an. Angesichts der bis auf Weiteres noch bestehenden Datenlücken auf dem Immobilienkreditmarkt werden ex ante Analysen sowie Entscheidungen über den Einsatz makroprudenzieller Instrumente zunächst mit den vorhandenen Daten auskommen müssen. Perspektivisch wird sich die Datenverfügbarkeit verbessern. Solange die notwendigen Datenreihen noch im Aufbau sind, können auch die Erfahrungen anderer Länder mit den entsprechenden Instrumenten zumindest als Richtschnur herangezogen werden, wobei die spezifische Charakteristik der einzelnen Länder und Märkte besondere Berücksichtigung finden muss.

Ex post Wirkungsanalysen sollen klären, (i) ob makroprudenzielle Maßnahmen ihre Ziele erreichen, (ii) ob und welche Ausweichreaktionen zu beobachten sind und (iii) ob nicht beabsichtigte Nebenwirkungen auftreten. Die nach einem Instrumenteneinsatz durch ex post Wirkungsanalysen gewonnenen Erkenntnisse sind bei einem erneuten Einsatz makroprudenzieller Instrumente zu berücksichtigen. Die für eine ex post durchzuführende Wirkungsanalyse erforderlichen Rahmenbedingungen müssen schon mit Einführung eines Instruments geschaffen werden. Um die Wirkung makroprudenzieller Instrumente möglichst gut abschätzen zu können, muss das **Ziel jeder Maßnahme vorab definiert** werden. Deshalb sollte bereits vor Ergreifen einer Maßnahme Klarheit darüber herrschen, anhand welcher **Indikatoren** die **Zielerreichung** gemessen werden soll (qualitative Dimension), ab welchem Schwellenwert die Maßnahme als wirksam betrachtet werden kann (quantitative Dimension) und innerhalb welchen Zeitraums dieser Schwellenwert erreicht werden sollte (zeitliche Dimension). Die Indikatoren sollten mit denjenigen für die ex ante Analyse weitestgehend identisch sein.

Für alle Analysen ist es erforderlich, sowohl auf **aggregierte, makroökonomische Variablen** als auch auf **disaggregierte, mikroökonomische Informationen** zurückzugreifen und Daten aus unterschiedlichen Quellen miteinander zu verknüpfen. Einzelwirtschaftlichen Daten fällt bei diesen Analysen eine besondere Rolle zu: Sie helfen bei der Quantifizierung von finanzstabilitätsrelevanten Veränderungen in der Darlehensvergabe, die aus aggregierten Daten nicht ablesbar sind.⁵⁰ Eine derart verbesserte Früherkennung von Fehlentwicklungen kann zwar Krisen nicht mit Sicherheit verhindern; sie unterstützt aber dabei, die Instrumente zum richtigen Zeitpunkt zu aktivieren und insoweit volkswirtschaftliche

⁵⁰ Wie oben erläutert, war die Ausdehnung der Kreditvergabe an bonitätsschwache Schuldner eine der wesentlichen Ursachen der jüngsten Finanzkrise in den USA und einigen anderen Ländern. Die Identifikation einer solchen Entwicklung ist allein auf Basis aggregierter Daten nicht möglich. Deshalb ist die Kombination von mehreren Datenquellen und Datenarten für eine effektive Implementierung der neuen Instrumente unerlässlich. Vgl.: A. Sufi (2014).

Kosten einer verfrühten beziehungsweise einer zu späten Aktivierung der Instrumente zu vermeiden. Mit der Schaffung gesetzlicher Grundlagen für den Einsatz entsprechender Instrumente muss daher gleichzeitig der Zugang zu den benötigten Daten sichergestellt werden. Nur so ist es möglich, die erwartete Wirkung der Instrumente ex ante abzuschätzen sowie ex post mit Hilfe von geeigneten empirischen Methoden Ursache-Wirkungsbeziehung verlässlich zu identifizieren.

Die für die Analysen benötigten Daten auf einzelwirtschaftlicher Ebene könnten dabei auf bereits konzipierte und unionsrechtlich vorgesehene Datenerhebungsprojekte zurückgreifen, nicht zuletzt, um die Kosten der Regulierung zu minimieren. Im Rahmen des geplanten Datenerhebungs- und -analysesystems **Analytical Credit Datasets** (im Folgenden „**AnaCredit**“) des Europäischen Systems der Zentralbanken ist auch die Erhebung von **Einzelkreditdaten** auf Ebene der **privaten Haushalte** geplant. Der genaue zeitliche Beginn der Erhebung dieser Daten ist zurzeit jedoch noch Gegenstand von Beratungen. Im Falle einer Verzögerung der Umsetzung von AnaCredit, könnte der Startpunkt einer entsprechenden Datenerhebung in Deutschland aufgrund der bereits vorhandenen nationalen Anordnungs- bzw. Verordnungsgrundlage des § 6 Finanzstabilitätsgesetz vorgezogen werden. Solchermaßen zeitlich vorgezogene Meldepflichten nach nationalem Recht sollten sich an den im Rahmen von AnaCredit unionsrechtlich bereits vorgesehenen Meldepflichten orientieren und eine Kosten-Nutzen-Analyse sowie die Aspekte des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes und des Datenschutzes berücksichtigen. Im Rahmen von AnaCredit ist auch die Erhebung von Daten über Darlehen zur Finanzierung von **Gewerbeimmobilien** grundsätzlich vorgesehen.

Die Wirkungsanalysen werden auf Beschluss des Ausschusses von der Deutschen Bundesbank, der Bundesanstalt oder durch beauftragte unabhängige Dritte durchgeführt, wobei eine Analyse durch unabhängige Dritte etwaigen Interessenkonflikten vorbeugt. Die Ergebnisse sind einschließlich der verwendeten Methoden und – soweit dem keine gesetzlichen Regelungen wie etwa § 9 KWG entgegenstehen – der zugrunde liegenden Daten zu veröffentlichen.

4.5 Effektivität und Regulierungsarbitrage

Transparenz über die Ergebnisse durchgeführter Wirkungsanalysen ist nicht zuletzt notwendig, um etwaige Ausweichreaktionen aufseiten der Darlehensgeber und/oder -nehmer identifizieren und die Regulierung gegebenenfalls sachgerecht adjustieren zu können. Schon bei der Kalibrierung beziehungsweise Ausgestaltung der Maßnahmen sollte daher darauf geachtet werden, dass die inhärenten Anreize zur Umgehung von Regulierungsanforderungen im Ergebnis nicht den **Instrumenteneinsatz gemäß der Empfehlung A1 aushebeln können**. Die Identifizierung und gegebenenfalls Sanktionierung obliegt ganz wesentlich der mikroprudenziellen Aufsicht über die Darlehensgeber.

Insbesondere ist hier sowohl vonseiten der Regulierer als auch vonseiten der Aufseher auf Verbriefungsaktivitäten zu achten. Die Möglichkeit, Immobilienkredite zu verbrieften, zu verkaufen oder zu erwerben, stellt ein wichtiges Instrument der Risikosteuerung der Kreditinstitute dar.⁵¹ Diese Funktion soll durch die Ausgestaltung der Regulierung deshalb möglichst

⁵¹ Vgl.: Bank of England and European Central Bank (2014).

wenig beeinträchtigt werden. Die Modalitäten der Berechnung beziehungsweise Anrechnung der Verbriefungsaktivitäten auf das Überschreitungskontingent dürfen aber nicht dazu führen, dass es durch Kreditvergabe, **Verbriefung** und anschließenden Verkauf der Darlehensforderung zu einer Umgehung der hier empfohlenen Regelungen kommt.

Bei der Überwachung möglicher Ausweichbewegungen, aber auch beim Einsatz makroprudenzieller Instrumente generell, ist es notwendig, die hohe **realwirtschaftliche Integration, die enge Vernetzung der Finanzmärkte** sowie die Finanzstabilitätslage in Europa zu beachten. Bei der Anwendung der hier beschriebenen Instrumente kann es als **Ausweichreaktion** zu einer Verlagerung der Kreditvergabe hin zu **gebietsfremden Kreditgebern** kommen. Die direkten Eingriffsmöglichkeiten der nationalen Behörden sind in einem solchen Fall begrenzt. Um dem zu begegnen, könnten die Mitgliedsinstitutionen des Ausschusses über den **ESRB** andere Mitgliedstaaten bitten, die deutschen Maßnahmen für die ihnen unterstehenden Darlehensgeber hinsichtlich deren Darlehensvergabe zur Finanzierung von in Deutschland belegenen Wohnimmobilien zu übernehmen, soweit die jeweilige Rechtslage dies zulässt.

4.6 Sanktionen

Im Fall einer Anwendung der in dieser Empfehlung genannten Beschränkungen sollten Verstöße gegen entsprechende Anordnungen der Aufsicht angemessen sanktioniert werden können. Dabei könnte auf bereits vorhandene und erprobte Sanktionsmechanismen, die gegebenenfalls entsprechend anzupassen sind, zurückgegriffen werden.

Dritter Teil

Die Bundesregierung ist gemäß § 3 Absatz 2 Finanzstabilitätsgesetz angehalten, dem Ausschuss bis zum

31. Dezember 2015

mitzuteilen, auf welche Weise sie beabsichtigt, die Empfehlung umzusetzen und den Ausschuss danach regelmäßig über den Stand der Umsetzung zu unterrichten. Die Empfehlung sollte spätestens bis zum

31. März 2016

vollständig umgesetzt sein, das heißt die Schaffung entsprechender Rechtsgrundlagen initiiert sein. Der Ausschuss sollte bis zu diesem Datum schriftlich über die erfolgte Umsetzung und das weitere Verfahren informiert werden.

Der Vorsitzende des Ausschusses

Berlin, den 30. Juni 2015

[Unterschrift]

Dr. Thomas Steffen

Quellenverzeichnis

- Ausschuss für Finanzstabilität (2014a), Pressemitteilung vom 12. Dezember 2014.
- Ausschuss für Finanzstabilität (2014b), Erster Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2014.
- Banco de España (2014), Financial Stability Report, November 2014.
- Bank of England and European Central Bank (2014), The case for a better functioning securitization market in the European Union, Mai 2014.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010), An Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements, Bank for International Settlements, August 2010.
- Basel Committee on Banking Supervision (2014), Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk, Consultation Document, Dezember 2014.
- Beck, R., Jakubik, P. und A. Piloiu (2013), Non-performing loans: what matters in addition to the economic cycle?, ECB Working Paper No 1515.
- Bester, H. (1987), Die Anreizfunktion von Kreditsicherheiten, in: D. Schneider (Hrsg.), Kapitalmarkt und Finanzierung, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 164, Berlin, S. 225–236.
- Borio, C. und H. Zhu (2008), Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?, BIS Working Paper No 268.
- Brunnermeier, M. und I. Schnabel (2014), Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives, GSME/IPP Discussion Paper No 1411.
- Central Bank of Ireland (2014), Macro-prudential policy for residential mortgage lending, Consultation paper CP87.
- Central Bank of Ireland (2015), Household Credit Market Report, H1 2015.
- Committee on the Global Financial System (2010), Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences, CGFS Papers No 38.
- Deutsche Bundesbank (2002), Monatsbericht, Januar 2002.
- Deutsche Bundesbank (2012), Finanzstabilitätsbericht, November 2012.
- Deutsche Bundesbank (2013), Finanzstabilitätsbericht, November 2013.
- Deutsche Bundesbank (2014), Finanzstabilitätsbericht, November 2014.
- Deutsche Bundesbank (2015), Monatsbericht, Januar 2015.
- Deutsche Bundesbank (2015a), Financial Soundness Indicators, abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Statistiken/fsi.html>

Elliott, D. J. und A. O. Santos (2012), Estimating the Costs of Financial Regulation, IMF Staff Discussion Note No 12/11.

European Commission (2015), Annual Macroeconomic Database (AMECO), abrufbar unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco

European Systemic Risk Board (2013), Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten makroprudenzieller Maßnahmen (ESRB/2013/1), April 2013.

European Banking Authority (2013), Report on the pro-cyclicality of capital requirements under the Internal Ratings Based Approach, Dezember 2013.

Financial Crisis Inquiry Commission (2011), The Financial Crisis Inquiry Report, Angelides, P., Born, B., Georgiou, B., Graham, B., Murren, H., Thompson, J. W., Hennessey, K., Holtz-Eakin, D., Thomas, B und P. J. Wallison (Hrsg.), Februar 2011.

Financial Stability Board (2014), Peer Review of Germany, Review Report, April 2014.

Household Finance and Consumption Survey (2013), The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey. Methodological Report for the First Wave, ECB Statistics Paper No 1.

International Monetary Fund (2012), World Economic Outlook, April 2012.

International Monetary Fund (2014), Germany, Article IV Consultation – Staff Report, Country Report No 14/216, Juli 2014.

Junge, G. und P. Kugler (2012), Quantifying the Impact of Higher Capital Requirements on the Swiss Economy, WWZ Discussion Paper No 13.

King, M. R. (2011), Mapping Capital and Liquidity Requirements to Bank Lending Spreads, BIS Working Papers No 324.

Lim, C. H., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T. und X. Wu (2011), Macro-prudential Policy: What Instruments and How to Use Them?, IMF Working Paper No 11/238.

Macroeconomic Assessment Group (2010), Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements – Interim Report, Bank for International Settlements, Dezember 2010.

Mian, A. und A. Sufi (2010), Household Leverage and the Recession of 2007-09, IMF Economic Review 58, S. 74-117.

Miles, D., Yang, J. und G. Marcheggiano (2012), Optimal Bank Capital, The Economic Journal 123, S. 1–37.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2000), Jahresgutachten 2000/2001.

Saurina, J. und C. Trucharte (2007), An Assessment of Basel II Procyclicality in Mortgage Portfolios, Banco de España Documentos de Trabajo No 0712.

Schanz, J., Aikman, D., Collazos, P., Farag, M., Gregory, D. und S. Kapadia (2011), The Long-Term Economic Impact of Higher Capital Levels, BIS Papers No 60, S. 73–81.

Slovik, P. und B. Cournède (2011), Macroeconomic Impact of Basel III”, OECD Economics Department Working Paper No 844.

Sufi, A. (2014), Detecting ‘Bad’ Leverage, in: Brunnermeier, M. und A. Krishnamurthy (Hrsg.), Risk Topography: Systemic Risk and Macro Modelling, University of Chicago Press, Chicago und London.

Taylor, A. M. (2015), Credit, Financial Stability, and the Macroeconomy, NBER Working Paper No 21039.

Verband deutscher Pfandbriefbanken (2012), Strukturen der Eigenheimfinanzierung 2012, Dezember 2012.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wissenschaft und Technologie (2009), Zur Bankenregulierung in der Finanzkrise, Brief des Beirats an den Bundesminister, Januar 2009.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wissenschaft und Technologie (2010), Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten 03/10, April 2010.

Anhang

Übersicht über Eigenschaften und Wirkungsweise makroprudenzieller Instrumente für den Wohnimmobilienmarkt *)

Maßnahme	Sektorale Kapitalanforderungen	LTV	DTI	DSTI/DSCR	Amortisationsanforderung
Definition	<u>Darlehensvolumen</u> Marktwert		<u>Summe Darlehensvolumen</u> Einkommen/Mittelzufluss	<u>Summe Schuldendienst</u> Einkommen/Mittelzufluss	—
Rechtsgrundlagen	Art. 124, 125, 164, 458 CRR, Art. 103 CRD IV (Säule II)	Keine	Keine	Keine	Keine
Ansatzpunkt	Kreditgeber	Darlehensnehmer	Darlehensnehmer	Darlehensnehmer	Darlehensnehmer
Strom- vs. Bestandsgröße	Bestand und Neugeschäft	Neugeschäft	Neugeschäft	Neugeschäft	Neugeschäft
Ausgestaltung	Erhöhung der Eigenmittelausstattung der Kreditgeber	Erhöhung der Eigenkapitalbeteiligung des Darlehensnehmers und eine damit verbundene Senkung der Verlustquote bei Ausfall (Senkung LGD).	Begrenzt die Verschuldung relativ zum Einkommen/ Mittelzufluss. Bei einer (vorübergehenden oder dauerhaften) Reduktion des Einkommens wird die Tilgungsfähigkeit erhalten (Senkung PD).	Begrenzt den Schuldendienst relativ zum Einkommen/Mittelzufluss. Erhöht die Fähigkeit, Tilgungsraten auch bei einer (vorübergehenden oder dauerhaften) Reduktion des Einkommens zu bedienen. Zusätzlich zu DTI berücksichtigt DSTI das Zinsniveau (Senkung PD).	Begrenzt maximale Laufzeit bzw. Dauer bis zur Erreichung bestimmter Zielwerte (z. B. „tragfähige“ LTV) und implizit das Kreditvolumen. Verhindert Ausweichreaktionen wie z. B. Senkung der Tilgung durch Laufzeitverlängerung infolge des Einsatzes einkommensbezogener Instrumente (Senkung LGD, bei isolierter Anwendung ggf. Erhöhung PD)
Antizyklische Wirkung	Empirisch nicht nachgewiesen	Empirische Hinweise auf Wirksamkeit liegen vor, jedoch Gefahr zyklischer Verzerrungen bei simultanen Expansionen der Immobilienpreise und Kreditvolumina	Antizyklische Wirkung empirisch bestätigt, da Einkommen regelmäßig langsamer steigen als die Immobilienpreise	Grundsätzlich wie DTI. Jedoch liegen Berechnungen auf Basis von „realistischen“ Zinsszenarien bislang nicht vor	Antizyklische Wirkung nur in Kombination mit DSTI(DSCR) / DTI
Wirkungsweise / Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> Direkte Wirkung auf die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems Maßnahmen wirken potenziell über (i) Gesamtfinanzierungskosten bzw. Kreditzins und (ii) Verknappung des Kreditangebotes c.p. Vergleichsweise geringe Eingriffsintensität 	<ul style="list-style-type: none"> Intuitive Funktionsweise, daher vglw. einfache Kommunikation Flexible / schnelle Aktivierung Umfassender Schutz gegen Ausweichreaktionen, wenn als Maßnahmenbündel eingeführt 	<ul style="list-style-type: none"> Potenziell stärkere antizyklische Wirkung als LTV Weniger anfällig gegenüber zyklischen Verzerrungen als die LTV 	<ul style="list-style-type: none"> Potenziell stärkere antizyklische Wirkung als LTV Deckt unterschiedliche Risikofaktoren ab (Zinsen, Einkommen, Kreditvolumen) Ausweichreaktion auf LTV-Obergrenze kann vermieden werden 	<ul style="list-style-type: none"> Reduziert den Spielraum, die Vertragsparameter zu beeinflussen Amortisationsanforderung kann die Effektivität anderer Instrumente erhöhen, indem sie Ausweichreaktionen einschränkt

Nachteile und Nebenwirkungen

- *KSA*: Spielraum für Tranche oberhalb der Privilegierungsschwelle nur 40 Prozentpunkte
- *IRBA*: Unsicherheit über finale Risikogewichte
- Wirkungsverzögerung durch Ankündigungszeitraum (6 Monate) erschwert antizyklische Ausgestaltung
- Wirkung nur auf Institute/Risikopositionen, die unter die *CRR/CRD IV* fallen
- Risikodimension (Kreditvergabedynamik, Preise, Vergabestandards) wird nur indirekt beeinflusst
- kapitalbasierte Maßnahmen sind bei freiwillig gehaltenen Puffern kaum wirksam
- Gefahr eines „crowding outs“ zu Lasten anderer Risikopositionen

- Keine einheitliche Definition für den Wertbegriff
- Keine einheitliche Definition für den Kreditbegriff (Einzelkredit vs. Gesamtkreditvolumen mit Bezug auf ein Sicherheitsobjekt)

- Keine allgemein gültige Einkommensdefinition verfügbar
- Erfordert Kreditregister oder Selbstauskunft für umfassende Erfassung der Gesamtverschuldung
- Verfügbares Einkommen zum Kreditvergabezeitpunkt liefert keine Informationen über Zahlungsfähigkeit während der gesamten Kreditlaufzeit

- Keine allgemein gültige Einkommensdefinition verfügbar
- *DSTI* vernachlässigt, dass auch absolute Höhe des Einkommens für die Ausfallwahrscheinlichkeit maßgeblich ist (wegen Mindestkonsum)
- Erfordert Kreditregister oder Selbstauskunft für umfassende Erfassung des Schuldendienstes
- Teilweise Umgehung durch Ausdehnung der Kreditlaufzeit

- Ohne zusätzliche einkommensbezogene Instrumente ist übermäßige Verschuldung möglich
- Finanzierungen ohne oder mit nur geringem Eigenkapitalanteil sind weiterhin möglich

Ausweichreaktionen zu unbesicherten Darlehen möglich bei Beschränkung auf Grundbuchsicherung.

*) PD (Probability of Default): Ausfallwahrscheinlichkeit, LGD (Loss Given Default): Verlustquote im Falle eines Zahlungsausfalls; CRD: Capital Requirements Directive, CRR: Capital Requirements Regulation, KWG: Kreditwesengesetz; KSA: Kreditrisikostandardansatz, IRBA: Internal Rating Based-Approach; LTV (Loan-To-Value): Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation, DTI (Debt-To-Income): Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation, DSTI (Debt-Service-To-Income): Schuldendienstfähigkeit, DSCR (Debt-Service-Coverage-Ratio): Schuldendienstdeckungsgrad.