

# Erfordert eine Überhitzung der Immobilienpreise Maßnahmen nach §48u KWG?

Schlagworte: Kreditwesengesetz, Makroprudenzielle Aufsicht, Immobilienblase, Loan to Value



**Dr. Patrik Buchmüller**

ist freiberuflicher Unternehmensberater und Hochschuldozent (u.a. Lehrbeauftragter für die Fachhochschule Worms und Duale Hochschule Baden-Württemberg, Ravensburg) mit langjähriger Erfahrung als Risikomanager bei privaten und öffentlichen Banken in Deutschland sowie als BaFin-Mitarbeiter mit Zuständigkeit für das operationelle Risiko.

[patrik.buchmueller@marisk.academy](mailto:patrik.buchmueller@marisk.academy)



**Prof. Dr. Andreas Igl,**

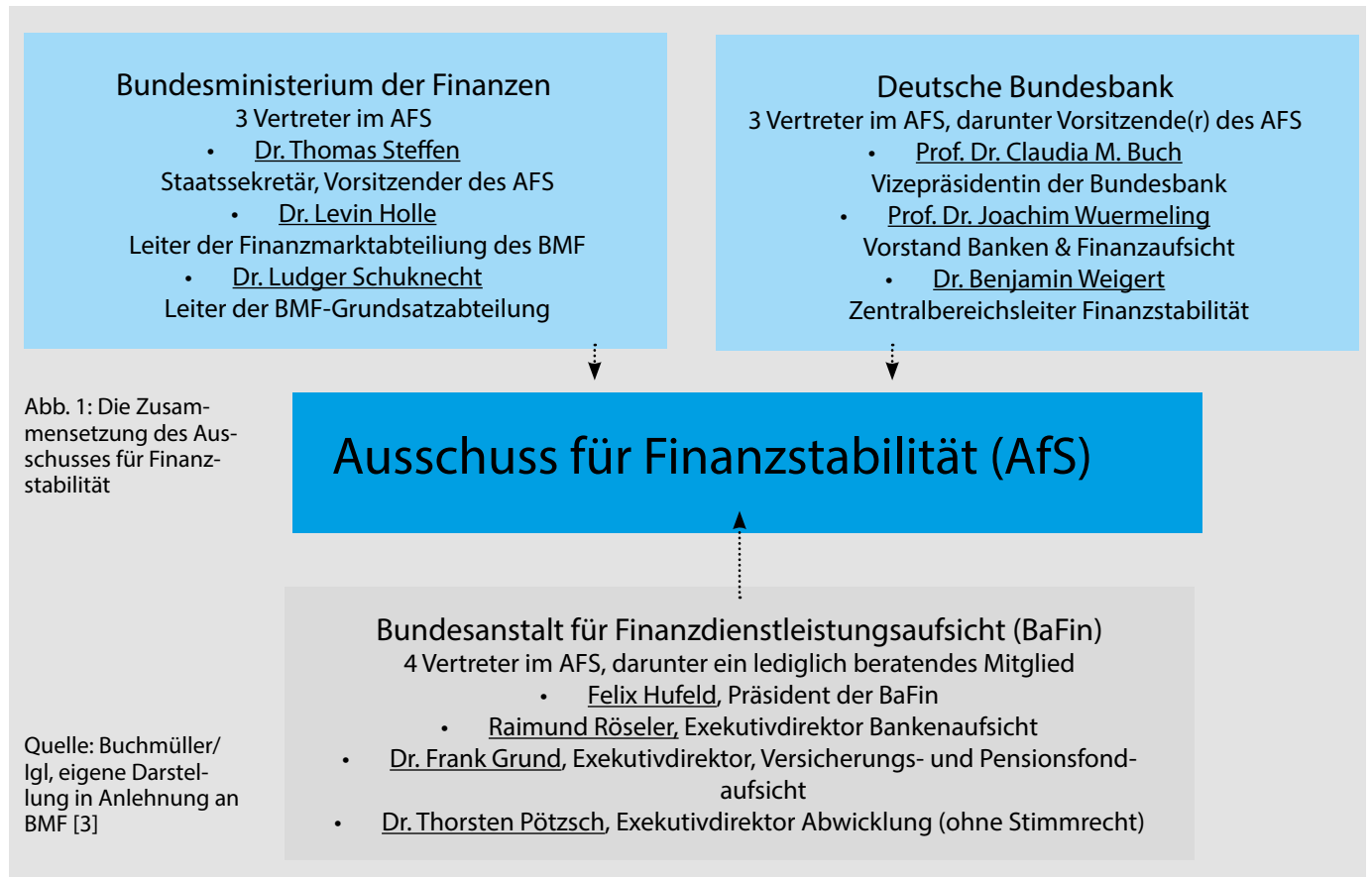
Professor für Bankbetriebslehre und Bankenaufsicht an der Hochschule der Deutschen Bundesbank in Hachenburg. Über 10 Jahre Erfahrung als Berater für Banken und Finanzdienstleister. Zentraler Schwerpunkt seiner Forschungs- und Lehrtätigkeit sind Fragestellungen rund um die Konzeption und Implementierung von Systemen zur Risikomessung und -steuerung in Kreditinstituten sowie die Umsetzung von aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Der Beitrag analysiert, ob die Immobilienkonjunktur in Deutschland in 2019 zum Ergreifen der in Paragraf 48u des Kreditwesengesetzes enthaltenen makroprudenziellen Maßnahmen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) führen könnte und stellt mögliche Auswirkungen solcher Maßnahmen dar. Dabei wird in Abschnitt 2 dieses Beitrags auf öffentlich verfügbare Daten und Analysen zurückgegriffen, mit denen die Lage auf dem deutschen Immobilienmarkt sowie den von Banken und Investoren / Häuslebauern eingegangenen Risiken beurteilt werden kann. Abschnitt 3 dieses Beitrags beurteilt die potenzielle Wirkungsweise der Maßnahmen nach §48u KWG und erläutert, welche alternativen bankaufsichtsrechtliche Maßnahmen möglicherweise besser zur Stärkung der Finanzsystemstabilität geeignet sein könnten [1].

## 1 Einleitung

Seit 11.06.2017 besitzt die BaFin nach §48u des Kreditwesengesetzes (KWG) die Möglichkeit, die Vergabe von Krediten für Wohnungsbau oder Wohnungskauf in Deutschland durch Vorgabe eines maximalen „Loan-to-Value“ oder Mindesttilgungen bzw. Laufzeitbegrenzungen zu beschränken. Diese spezifischen Eingriffsbefugnisse zur Begrenzung der Wohnkreditvergabe der Banken sollen insbesondere die Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt bekämpfen und entsprechen dem Bankaufsichtsrecht sowie der Regulierungspraxis in anderen EU-Staaten [2].

Die BaFin nutzt bei ihrer Entscheidung über das Ergreifen von bankaufsichtlichen Maßnahmen nach §48u KWG die gebündelte Expertise im Ausschuss für Finanzstabilität (AFS). In diesem seit 2013 tätigen Gremium haben mit Bundesbank, BaFin und dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) die wichtigsten Akteure der deutschen Finanzmarktregulierung Sitz und Stimmrecht (vgl. [Abb. 1](#)). Auf Basis der Vorgaben des Finanzstabilitätsgesetzes erörtert der AFS die von der Bundesbank erstellten Analysen zur Finanz-



stabilität und spricht Warnungen und Empfehlungen zum Umgang mit konkreten Gefahren für Finanzstabilität aus [3].

Der AFS tagt mindestens vierteljährlich. Die Sitzungen sind nicht öffentlich. Neben der Veröffentlichung von Warnungen, Empfehlungen, Beschlüssen und dem Jahresbericht über die Internetseite der BaFin [4] kann der AFS auch nicht öffentliche Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Bei Bedarf können die Finanzmarktteilnehmer über kurze Presseinformationen über die aktuellen Einschätzungen zur Finanzmarktstabilität unterrichtet werden [5].

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) legte bereits im Sommer 2015 Vorschläge zur konkreten Ausgestaltung des makroprudenziellen Instrumentariums zur Bekämpfung von Immobilienrisiken vor [6]. Die Empfehlung des AFS an die Bundesregierung wurde in der Gesetzesbegründung zum FinARErgG explizit als Grundlage genannt zur Einführung des §48u KWG [7]. Das FinARErgG vom 07.06.2017 hat den neuen §48u im Kreditwesengesetz (KWG) eingeführt. Mit §48u KWG kann die BaFin seit 10.06.2017 bankaufsichtliche Maßnahmen ergreifen zur Begrenzung der Höhe des Fremdfinanzierungsanteils bei inländischen Wohnimmobilienkrediten über die Vorgabe einer Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation (auch: Loan-to-Value-Ratio, LTV) an die deutschen Banken. Weiteres wichtiges Eingriffsins-

trument gemäß §48u KWG ist die Vorgabe von Amortisationsanforderungen in Form von Mindesttilgungsquoten, welche die deutschen Kreditinstitute bei Ihrer Neukreditvergabe berücksichtigen müssen.

Adressaten des neuen Instrumentariums sind gemäß §48u Abs. 1 Satz 1 KWG lediglich Kreditinstitute, die das Kreditgeschäft betreiben. Dabei betreffen die Beschränkungsmöglichkeiten nur die „Vergabe von Darlehen zum Bau oder zum Erwerb von im Inland gelegenen Wohnimmobilien“. Mit §48u Abs. 2 KWG werden die ebenfalls in §48u Abs. 1 KWG genannten Darlehensarten durch zwei von der Aufsicht näher zu bestimmenden Kenngrößen beschränkt. Zum einen ist diese die sog. Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation. Zum anderen ist dies die sog. „Amortisationsanforderung“, d.h. der Zeitraum, zu dem ein bestimmter Bruchteil des Darlehens spätestens zurückgezahlt werden muss. Beide Kennzahlen sind jedoch nur rudimentär definiert.

Zur zukünftigen Nutzung muss das Bundesfinanzministerium zunächst eine Ermächtigung zum Erlass näherer Regelungen zur Berechnung der beiden Kennzahlen ausüben. Anschließend kann die BaFin beschränkende Schwellenwerte festlegen. Hierzu kommt eine Allgemeinverfügung nach §48u Abs. 1 KWG zur Anwendung. Konkret könnte z.B. bei der Amortisationsanforderung festgelegt werden, dass sich der anteilige Mindestrück-



## Fragen zur Vertiefung

Was sind die Aufgaben des Ausschusses für Finanzstabilität und aus welchen Mitgliedern setzt sich der AFS zusammen?

zahlungsbetrag auf die gesamte ausstehende Darlehenssumme (Kreditsumme inkl. Zinszahlungen) bezieht. Die Zinszahlungen sind allerdings der Höhe nach i.d.R. nur über 10 Jahre festgesetzt. Somit müsste hier auf den vertraglich vereinbarten Zinssatz über die Zinsbindungsfrist abgestellt werden. Bereits hier wird deutlich, dass es zahlreiche Möglichkeiten zur genauen Ausgestaltung der Amortisationsanforderung gibt.

Beim LTV sind die Definitionsmöglichkeiten noch vielfältiger. Hier ist sowohl das Darlehensvolumen als auch v.a. der Immobilienwert genauer zu definieren. Die Immobilienwertermittlung erfolgt im Zuge der Kreditgewährung über eine Schätzung. Diese Schätzung kann beispielsweise konservativ gemäß BelWertV (Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken nach § 16 Abs. 1 und 2 des Pfandbriefgesetzes) erfolgen. Die Ermittlungsart ist Voraussetzung für die Aufnahme des Darlehens in den Deckungsstock einer Pfandbriefemission. Eine Immobilienwertermittlung kann alternativ aber auch nach weniger konservativen Schätzmethoden erfolgen.

Das Gesetzesvorhaben gemäß §48u KWG wurde angesichts der Intensität eines etwaigen Eingriffs und der implizierten Wirkungen auf andere Politikfelder insbesondere von der Deutschen Kreditwirtschaft lange und intensiv diskutiert. In der Konsequenz hat der Gesetzgeber in §48u Abs. 3 KWG Ausnahmemöglichkeiten formuliert, welche die BaFin bei der Anordnung von einem oder mehreren Instrumenten gemäß §48u Abs. 2 KWG nutzen kann. Beispielsweise sind mögliche „Freikontingente“ der Banken, eine „Bagatellgrenze“ von 50.000 EUR sowie verschiedene „Schwellenwerte“ im Hinblick auf Beleihungswerte als Formen der Ausnahmemöglichkeiten zu nennen. Bei der Einführung der Eingriffsbefugnisse nach §48u KWG hat auch eine Rolle gespielt, dass eine Ergänzung der makroprudenziellen Instrumente vom IWF 2016 bei Abschluss der Art. IV Konsultationen und des Financial Sector Assessment Program (FSAP) angeregt sowie vom Financial Stability Board (FSB) und European Systemic Risk Board (ESRB) empfohlen wurde. Konkret wurde in der Gesetzesbegründung zur Einführung des neuen §48u im Kreditwesengesetz hierzu die ESRB-Empfehlung 2013/01 genannt. In der Empfehlung des AFS wurde zudem

darauf hingewiesen, dass zum damaligen Zeitpunkt bereits 17 EU-Staaten die Befugnis zur Auferlegung von Obergrenzen für die Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation, die Schuldendienstfähigkeit oder ähnliche Instrumente für das Immobilienkreditgeschäft besaßen [6].

Mittlerweile wurden die neu eingeführten makroprudenziellen Eingriffsbefugnisse sowohl vom Internationalen Währungsfonds (IWF) [8] als auch von Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) [9] gelobt. Gleichzeitig haben sowohl IWF als auch SVR kritisiert, dass die ursprünglich vom AFS ebenfalls geforderten Befugnisse zur Einführung einkommensbezogener Instrumente zur Begrenzung des Wohnimmobilienkreditwachstums ebenso wenig wie erweiterende Datensammlungen der Aufsicht zur Immobilienkreditvergabe umgesetzt wurden.

Auf Ebene der Europäischen Union (EU) treibt insbesondere der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) die Entwicklung der makroprudenziellen Eingriffsbefugnisse voran durch diverse Überblicks-/ Benchmarking-Publikationen und Austauschmöglichkeiten unter den EU-Aufsichtsbehörden zu deren Handhabung [10]. Gleichzeitig wurden von diversen internationalen Organisationen die Warnungen hinsichtlich steigender Risiken auf den europäischen Immobilienmärkten verschärft (vgl. hierzu im Folgenden Abschnitt 2 dieses Beitrags).

Generell ist somit einerseits der Druck auf die Institute und potenzielle Investoren in den letzten Jahren gestiegen, frühzeitig vor dem Ergreifen von aufsichtlichen Maßnahmen zu agieren und auch eigene Meinungen zur Lage auf den Immobilienmärkten zu bilden. Andererseits hat sich auch für die Aufsichtsinstitutionen der Rechtfertigungsdruck hinsichtlich einer angemessenen Vorbereitung und Umsetzung von Maßnahmen bzw. geeigneter Alternativen erhöht, gerade auch vor dem Hintergrund einer potenziell schnell in die Abschwungphase eintretenden Konjunktur.

## 2 Chronologische Analyse der Einschätzungen

### 2.1 Einschätzung in 2017

Im Jahr 2017 haben der Ausschuss für Finanzstabilität und Deutsche Bundesbank in ihren Berichten auf die latente Gefahr einer Überhitzung im Wohnimmobilienbereich hingewiesen, jedoch noch keine konkreten Handlungsnotwendigkeiten gesehen [11] [12]. Zu einer ähnlichen Einschätzung kam im zweiten Halbjahr 2017 auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) in seinem Jahresgutachten [13]: Der SVR warnte dabei v.a. vor den Gefahren der Niedrigzinspolitik der EZB und insbesondere wachsender Zinsänderungsrisiken im Bankensektor.

In seinem vierten Jahresbericht an den Bundestag vom Juni 2017 befürwortete der AFS auch keine Aktivierung der neuen, in §48u KWG vorgesehenen Eingriffsbefugnisse. In seiner Analyse aus dem ersten Halbjahr 2017 sah der AFS die Risiken für die Finanzstabilität insgesamt noch eher gering und begründete dies mit der vergleichsweise niedrigen Verschuldung der privaten Haushalte sowie dem noch nicht zu hohem Kreditwachstum [11].

Im am 29.11.2017 veröffentlichten Finanzstabilitätsbericht 2017 sah die Deutsche Bundesbank die bereits in den Vorjahren festgestellte Überbewertung von Wohnimmobilien in einigen Städten zunehmend kritisch: Nach Modellrechnungen der Bundesbank betragen demnach die „Preisüberbewertungen in 127 deutschen Städten im Jahr 2016 zwischen 15% und 30%, nach 10% bis 20% im Jahr 2015“ [12a]. Die Berechnungen basieren auf einem „geschätzten fundamentalen Immobilienpreis“, der auf Basis wirtschaftlicher Fundamentaldaten wie Einkommen, Zinsen und demographischen Faktoren ermittelt wird. Die Überbewertungen von Immobilien in den Städten haben sich 2016 gegenüber dem Vorjahr weiter erhöht, regional weiter ausgedehnt und auch in 2017 kam es zu einem weiteren Preisanstieg. Die Deutsche Bundesbank sah allerdings hier auch den hohen Nachfragedruck auf dem Immobilienmarkt. Unter anderem

aufgrund des weiterhin vergleichsweise langsamen Wachstums der Immobilienkreditvergabe und einer bisher nicht erkennbaren signifikanten Lockerung der Kreditvergabe-standards kam die Bundesbank im November 2017 zur Einschätzung, dass die Finanzstabilitätsrisiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung in Deutschland insgesamt weiter begrenzt sind [12b].

Im Finanzstabilitätsbericht 2017 stellte die Bundesbank dabei die Zinsänderungsrisiken bei Immobilienfinanzierungen sowohl für die Kreditnehmer als auch die Kreditgeber in den Vordergrund [12c]. Die niedrigen Zinsen trugen auch maßgeblich zur Überhitzung des Immobilienmarktes bei. Insbesondere ein schneller Zinsanstieg könnte für die deutschen Banken zu erheblichen Belastungen führen. Die Einschätzungen der Bundesbank deckten sich mit denen der EZB und der EBA, die im November 2017 ebenfalls keinen besonderen Handlungsbedarf bezüglich Immobilienpreisrisiken im Euro-Raum bzw. bezüglich des gesamten EU-Bankensektors sahen. Die EZB wertete im Financial Stability Review vom November 2017 Überhitzungstendenzen auf dem gewerblichen Immobilienmarkt bedrohlicher ein als bei Wohnimmobilien [14]. Die EBA hob in ihrem Risk Assessment Report von November 2017 v.a. das in den vergangenen Jahren stark gestiegene Volumen von Konsumenten- und Autokrediten hervor [15].

In ihrem Jahresbericht 2017 hat die BaFin im Mai 2018 eine ähnliche Einschätzung vertreten. Demnach haben die Risiken der Banken bei den Wohnimmobilienkrediten leicht zugenommen, die Kreditvergabe-standards und -konditionen wurden aber nach BaFin-Angaben zum großen Teil nicht aufgeweicht [16]. Neben dem Stresstest zum Niedrigzinsumfeld haben BaFin und Bundesbank 2017 auch einen spezifischen Stresstest zum Engagement der Banken bei Wohnimmobilien durchgeführt. Nach BaFin-Angaben hat dieser Stresstest gezeigt, dass die meisten Institute einem hypothetischen Rückgang der Wohnimmobilienpreise um 20 bzw. 30 Prozent innerhalb von drei Jahren gewachsen wären. Die harte Kernkapitalquote der Banken hätte sich dabei lediglich um 0,5 bzw. 0,9 Prozentpunkte verringert [16].

## 2.2 Einschätzungen ab 2018 und langfristige Trends

Marktstudien gehen insgesamt von weiter ansteigenden Wohnimmobilienpreisen in Deutschland aus, machen aber die zum Teil beträchtlichen regionalen Unterschiede deutlich. So zeigt z.B. der im März 2018 veröffentlichte Postbank Immobilienatlas anhand langfristiger Prognosen zur Bevölkerungsentwicklung und wirtschaftlichen Rahmendaten in Zusammenarbeit mit dem Hamburgischen Weltwirtschaftsinstitut (HWWI), dass bis 2030 in mehr als der Hälfte der deutschen Städte und Kreise die Immobilienpreise insgesamt weiter steigen dürften. Diese Regionen ballen sich allerdings eher in Süddeutschland, während v.a. in Ostdeutschland mit eher zurückgehenden Immobilienpreisen gerechnet werden muss [17].

Prognosen des Kölner Wirtschaftsforschungsinstituts IW bestätigen die aktuell noch grundsätzlich positive Einschätzung zur Gesamtentwicklung. So weist das Kölner IW auf die weiterhin fehlenden Wohnungen in Großstädten hin [18], sieht aber gleichzeitig im ländlichen Raum auch größere Risiken für die Preisentwicklung aufgrund des Überangebots von Immobilien [19]. Die aktuelle Debatte in Deutschland ist v.a. hinsichtlich der Knappheit und Bezahlbarkeit des Wohnraums geprägt. Hierbei ist das neu eingeführte Baukindergeld in der Kritik, weil dieses sehr breit auf alle regionalen Segmente des Immobilienmarktes wirkt und in den tatsächlichen Problemregionen voraussichtlich nicht dazu führt, dass einkommensschwache Haushalte in merklichem Umfang ihre Wohnsituation verbessern können.

Der IWF bestätigte in seiner am 16.05.2018 veröffentlichten Abschlusserklärung zu den Art. 4 Konsultationen, die allgemeine Einschätzung, dass die Hauspreise insgesamt fundamental noch angemessen sind [20]. Demnach liegt lediglich in einzelnen Großstädten ein Preiswachstum vor, das angesichts der Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt scheint. Insgesamt ist nach IWF-Angaben, auch angesichts des migrationsbedingten Bevölkerungsanstiegs und steigender Einkommen sowie dem Niedrigzinsumfeld, bei bestehenden Engpässen im Wohnungsangebot mit weiterhin

steigenden Preisen zu rechnen. Demnach rät der IWF zu staatlichen Maßnahmen zur Verbesserung des Wohnungsangebots, wie Anpassung der Bebauungsplanvorschriften und Senkung der Steuerlast bei Neubauten. In der gleichen Presserklärung nimmt der IWF die Forderung des AFS nach Ergänzung der in §48u KWG eingeführten Maßnahmen um einkommensbasierte Instrumente auf und weist auf weiterhin bestehende Datenlücken hin.

Der AFS hat zuletzt in seinem fünften Jahresbericht vom Juni 2018 folgende Einschätzungen abgegeben: Nach Bundesbank-Daten stiegen die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland in 2017 um 7,0%, was eine leichte Abschwächung des gesamtdeutschen Preisanstiegs gegenüber dem Vorjahr bedeutet (Anstieg der Transaktionspreise in 2016: 8,3%). Insbesondere die Preisdynamik in den sieben größten deutschen Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) verringerte sich etwas (von einem durchschnittlichen Preisanstieg i.H.v. knapp 11% im Jahr 2016 auf 9,3% in 2017). Einerseits hat der AFS auf Basis der von der Bundesbank zusammengestellten Analysedaten weiterhin zunehmende Überbewertungen in den städtischen Gebieten („Preisüberreibungen demnach zwischen 15 und 30%“) sowie eine potenziell zu hohe Bewertung von Immobiliensicherheiten bei Bankkrediten festgestellt. Gleichzeitig folgerte der AFS, dass konkrete Politikmaßnahmen wie Erhöhungen der Eigenkapitalanforderungen der Banken für die privaten Baudarlehen in Deutschland weiterhin nicht notwendig sind.

Als Argumente für die Einschätzung führte der AFS-Jahresbericht die moderate und aktuell leicht rückläufige Verschuldung der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen sowie seine Analyse der Kreditvergabepolitik der Banken an. Der AFS erkannte keine merkliche Lockerung der Kreditvergabestandards der Banken aufgrund der im Zuge der laufenden Bankenaufsicht gewonnenen Erkenntnisse. Gleichzeitig sah der AFS die deutschen Banken ausreichend kapitalisiert, um einen Preiseinbruch auf dem deutschen Immobilienmarkt verkraften zu können. Statt dessen hat der AFS in seinem letzten Jahresbericht weitere Risiken in den Mittelpunkt gerückt, wie z.B. die anhaltenden Folgen der Niedrigzinspolitik sowie Cyberrisiken.

Seit dem zweiten Halbjahr 2018 hat sich der konjunkturelle Ausblick in Deutschland stark eingetrübt, so dass die Wachstumsprognosen von den führenden Forschungsinstituten bereits Ende September 2018 für die kommenden Jahre zurückgenommen wurde. Der IWF und die EU-Kommission sowie die Bundesbank und Bundesregierung haben ebenfalls ihre Prognosen schnell angepasst. Der Sachverständigenrat diagnostizierte im Rahmen seiner Konjunkturprognose vom März 2019 eine unerwartet kräftige Verlangsamung des Wachstums im 2. Halbjahr und reduzierte seine Schätzung des realen BIP-Wachstums in Deutschland in 2019 auf 0,8% [21].

Mit der neuen Gemeinschaftsdiagnose der Forschungsinstitute vom 04.04.2019 wurden auf die aktuelle BIP-Schätzung für das Jahr 2019 auf ebenfalls 0,8% (von noch 1,9% im Herbst 2018) angepasst. Die Forschungsinstitute weisen dabei auf die hohen außenwirtschaftlichen Risiken durch Brexit und den Handelskonflikten zwischen USA, China und der EU hin, gehen aber davon aus, dass Deutschland nicht in die Rezession abgleitet und rechnen mit einem Anstieg des Wachstums auf 1,8% in 2020 [22]. Vor diesem Hintergrund ist die potenzielle Einführung makroprudenzieller Maßnahmen nun gegenüber den Vorjahren neu zu bewerten.

## 2.3 Die Bundesbank-Analyse im Finanzstabilitätsbericht 2018

Im Finanzstabilitätsbericht 2018, der am 14. November von der Deutschen Bundesbank in Frankfurt veröffentlicht worden ist, nimmt das Themenfeld „Immobilienpreise“ wie immer wichtige Stelle ein [23]. Als Ausgangspunkt dient eine zentrale Aussage des Finanzstabilitätsberichts, dass sich im Umfeld von niedrigen Zinsen und einem starken Wachstum verschiedene Verwundbarkeiten für die Finanzstabilität aufgebaut haben. Neben der Unterschätzung von Kreditrisiken und Zinsänderungsrisiken werden explizit am Beispiel der Immobilien eine Überbewertung von Vermögenswerten und Kreditsicherheiten genannt.

Aus Sicht der Bundesbank könnte das deutsche Finanzsystem durch einen Rückgang der hohen Bewertungen von Immobilien empfindlich getroffen werden. Dies wird durch den Anteil von Wohnungsbaukrediten begründet, die mehr als die Hälfte der Kredite des deutschen Bankensystems an inländische Haushalte und Unternehmen ausmachen. Darüber hinaus ist sich seit Anfang 2010 der Anteil von Wohnungsbaukrediten mit einer Zinsbindung von über zehn Jahren auf knapp 50% fast verdoppelt. Die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite liegt gleichwohl noch knapp unter dem langfristigen historischen Durchschnitt von 4,8%.

Mit ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht hat die Bundesbank ihre regelmäßigen Schätzungen zu Überbewertungen in städtischen Gebieten aktualisiert. Diese betragen für das Jahr 2017 in städtischen Gebieten weiterhin zwischen 15% und 30%. In diesem Zusammenhang sind nur geringe, jedoch keine signifikanten Erleichterungen bei den Kreditvergabestandards aktuell zu erkennen. Auch die Verschuldung der privaten Haushalte habe sich laut Berechnungen der Bundesbank in den vergangenen Jahren kaum verändert (z.B. bleibt in der Größenordnung von etwa 50% des Bruttoinlandsprodukts (BIP)).



Kombinierter Einsatz makroprudenzieller Instrumente in der EU<sup>1)</sup>

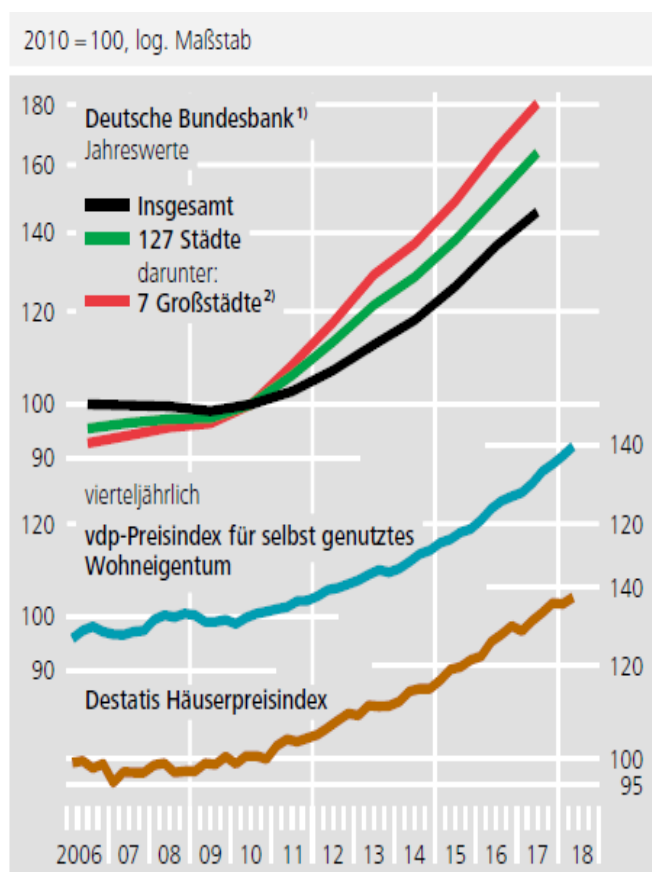
Wenn ein solches Instrument aktiviert ist, ... <sup>1)</sup>	... ist in x% der Fälle auch eines dieser Instrumente aktiviert.				
	LTV <sup>2)</sup>	Amortisation / Laufzeit <sup>3)</sup>	DSTI <sup>4)</sup>	LTI/DTI <sup>5)</sup>	RW/LGD <sup>6)</sup>
LTV <sup>2)</sup> (16)	—	● 50%	● 38%	● 19%	● 19%
Amortisation / Laufzeit <sup>3)</sup> (8)	● 100%	—	● 50%	● 25%	● 13%
DSTI <sup>4)</sup> (6)	● 100%	● 67%	—	● 17%	0%
LTI/DTI <sup>5)</sup> (4)	● 75%	● 50%	● 25%	—	● 50%
RW/LGD <sup>6)</sup> (7)	● 43%	● 14%	0%	● 29%	—

Quelle: ESRB und eigene Berechnungen. \* Einschl. Norwegen. **1** In Klammern: Anzahl der Länder, die das Instrument aktiviert haben. **2** Loan-to-Value-Ratio. **3** Von Wohnimmobilienkrediten. **4** Debt-Service-to-Income-Ratio. **5** Loan-to-Income-Ratio / Debt-to-Income-Ratio. **6** Risikogewicht gem. Art. 124/Art. 458 CRR (Risk-weight: RW); Verlustquote bei Ausfall gem. Art. 164 CRR (Loss given default: LGD).

Abb. 3: Makroprudenzielles Instrumentarium zu Immobilienkrediten

Quelle: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2018 [23b]

Die nachfolgende **Abbildung 2** gibt einen Überblick über die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland seit 2006:



Quellen: bulwiengesa AG, Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), Statistisches Bundesamt (Destatis) und eigene Berechnungen. **1** Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. **2** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

Abb. 2: Preisentwicklung für deutsche Wohnimmobilien

Quelle: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2018 [23a]

In der zusammenfassenden Bewertung stellt die Bundesbank fest, dass sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung keine substanziellen Finanzstabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft mit Wohnimmobilienfinanzierungen aufbauen. Dennoch besteht die Gefahr, dass sich aus der dynamischen Preisentwicklung und der bestehenden regionalen Überbewertungen bei Wohnimmobilien eine Überschätzung der Werte von Kreditsicherheiten ergibt. Als Folge könnten die Erlöse bei Schuldnerausfällen und damit einhergehenden Verwertungen von Immobilien mögliche Verluste nicht mehr abdecken. Diese Verwundbarkeit wurde auch in einem nationalen Stresstest der Aufsichtsbehörden ausführlich betrachtet. In Verbindung mit einem Konjunkturunbruch zeigt sich, dass die Immobilien-Kreditportfolios deutscher Banken in diesem hypothetischen Szenario teilweise empfindlich getroffen werden. Folglich ist es aus Sicht der Bundesbank aktuell zwingend notwendig, ausreichende Widerstandskraft gegenüber schlechteren wirtschaftlichen Zeiten aufzubauen.

Im Rahmen des Finanzstabilitätsberichts gibt die Bundesbank zudem in Form einer Themenbox einen Überblick über das makroprudenzielle Instrumentarium für Wohnimmobilienmärkte in Europa. Hierbei wird ein umfassender Überblick über die verschiedenen Arten gegeben. Zudem erfolgt eine vernetzte Vergleichsstudie, welche makroprudenziellen Instrumente in der EU kombiniert zum Einsatz gekommen sind. **Abbildung 3** zeigt das Ergebnis auf Basis der Datenquellen des ESRB sowie eigenen Berechnungen der Bundesbank.

Im Rahmen des Vergleichs im Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank wurden die fünf Instrumentenarten LTV, Amortisation / Laufzeit, Debt-Service-to-Income-Ratio, Loan-to-Income-Ratio / Debt-to-Income-Ratio sowie RWA und LGD betrachtet. Es zeigt sich beispielsweise, dass beim Einsatz der vier zuletzt genannten Formen sehr wahrscheinlich immer auch das LTV Instrument anschließend aktiviert wird.



## Praxistipp

Die Institute sollten sich darauf einstellen, dass die Aufsicht die makroprudenziellen Maßnahmen nach §48u KWG aktivieren könnte. Entsprechend sollten sie in ihrer Planung und Strategie hierüber bewusst Erwartungen bilden, ob hiermit im Planungshorizont zu rechnen ist. Zudem müssen die Institute dann in der Lage sein, die entsprechenden Datenfelder in ihren IT-Systemen einzurichten und die LTV- und Amortisationsanforderungen in ihrer Banksteuerung zu beachten.

### 3 Zusammenfassung und Ausblick

Generell sind die makroprudenziellen Eingriffsbefugnisse in §48u KWG eher vergleichbar zu Elementen einer Globalsteuerung als zu den bisherigen regelorientierten und einzelinstitutsbezogenen bankaufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen und Sanktionsmöglichkeiten. Diese Instrumente sind nur dann sinnvoll, wenn die Aufsicht tatsächlich in der Lage ist, Immobilienpreisblasenbildungen frühzeitig zu erkennen und mit diesen Maßnahmen gegenzusteuern. Zunächst einmal scheint dies grundsätzlich fraglich, da die marktmächtigsten Teilnehmer auf dem Immobilienmarkt, die großen Immobilienprojektgesellschaften, hiervon nicht betroffen sind. Diese können sich weiterhin über den Kapitalmarkt bzw. internationalen Bankkreditmarkt refinanzieren. Inwiefern die Immobilienmarktpreisentwicklung somit tatsächlich durch §48u KWG signifikant beeinflusst werden kann (indem nur die privaten Immobilienkreditnehmer beschränkt werden), ist daher zweifelhaft.

Dennoch können die Eingriffsbefugnisse in §48u KWG sinnvoll sein, wenn sie als Instrument des Verbraucherschutzes und eben gerade nicht ausschließlich der makroprudenziellen Aufsicht interpretiert werden: Die kleinen „Häuslebauer“ können durch diese zusätzlichen Mindestvorgaben an die wirtschaftliche Solidität ihrer Bauvorhaben von potenziell ruinösen kreditfinanzierten Überinvestitionen in einen überhitzten Immobilienmarkt bewahrt werden.

Seitens der Wissenschaft wird darauf hingewiesen, dass die Wirksamkeit der makroprudenziellen Maßnahmen entscheidend von ihrem rechtzeitigen Einsatz abhängt. Hier wird z.B. vom SVR in Teilen die große politische Abhängigkeit des AFS und eine stärker regelgebundene, quasi-automatische Anwendung der makroökonomischen Maßnahmen gefordert [24]. Hierbei kommt ein starker Glaube sowohl an die grundsätzliche Steuerbarkeit der Immobilienmarktzyklen durch die genannten Eingriffsmöglichkeiten als auch an die Prognose- und Entscheidungsfähigkeit der Bankenaufsicht zum Ausdruck. Generell bewertete auch

der SVR das bestehende eingeschränkte makroprudenzielle Instrumentarium des §48u KWG als unzureichend und greift somit die Forderungen der Aufsicht nach erweiterten Befugnissen auf. Insbesondere ist dabei umstritten, ob auch bei Gewerbeimmobilien weitere Meldeanforderungen und Eingriffsbefugnisse implementiert werden müssen. Abfragen zur Verbesserung der Datenlage zum Immobilienkreditgeschäft der deutschen Banken haben nun BaFin und Bundesbank auch im Rahmen ihres Anfang April 2019 gestarteten Stresstest aufgenommen [25].

Grundsätzlich erscheint angesichts der prognostizierten geringeren konjunkturellen Dynamik im Jahr 2019 der Handlungsbedarf für die BaFin zum Ergreifen makroprudenzieller Maßnahmen gesunken zu sein. Gleichwohl ist die Gefahr von Überbewertungen in einzelnen lokalen Wohn- und Büroimmobilienmärkten weiterhin hoch. Hier könnte ggf. mit den mikroprudenziellen Maßnahmen wie Kapitalzuschlägen in Säule II und Deckungsstockprüfungen im Rahmen des Pfandbriefgesetzes potenziell mehr zur Finanzstabilität beitragen als mit sehr pauschalen Maßnahmen, die alle Banken gleichermaßen treffen würden. Gleichzeitig könnte der Verbraucherschutz durch die pressewirksamen Warnungen der Bankenaufsicht und des AFS vor den Gefahren einer Immobilienfinanzierung mit geringem Eigenkapital und lediglich kurzer Zinsbindung erhöht werden. Inwiefern es bei noch niedrigen Zinsen und anhaltend hohen Lohnabschlüssen zu einer umfassenden „Asset-Price-Inflation“ auf dem Immobilienmarkt ohne dämpfende Maßnahmen kommen wird, ist gerade aufgrund der starken Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung nur sehr schwer einzuschätzen.

In Deutschland scheint v.a. eine besondere Problematik einer asymmetrischen Überhitzung einzelner Regionen des Immobilienmarktes vorzuliegen. Hier ist die Einschätzung Konsens, dass aufgrund des demographischen Wandels mit fallenden Preisen in einzelnen ländlichen Regionen und gleichzeitigen Überbewertungen v.a. in Ballungszentren gerechnet werden muss. Hier ist allerdings anzumerken, dass die Bewertung der festgestellten Preisentwicklung immer zu einem gewissen Maß subjektiv ist. Inwiefern der aktuelle Preisboom wirtschaftlich sinnvoll und nachhaltig





## Praxistipp

Die Aufsichtsinstanzen sollten sich darüber bewusst sein, dass die tatsächliche Steuerungswirkung der Vorgaben nach §48u KWG möglicherweise gering sein wird und dass zur Bekämpfung einer Immobilienblase vielmehr die Signalwirkung der Einführung solcher Maßnahmen für die Öffentlichkeit und die Bankenbranche entscheidend sein dürfte. Seitens der Aufsicht sollte ein Gesamtkonzept entwickelt werden, wie weitere bankaufsichtliche Steuerungsmaßnahmen über den §48u KWG hinaus, insbesondere RWA-Zuschläge und antizyklische Puffer sowie der SREP, zur Reduzierung der Immobilienkreditvergabe der Banken genutzt werden können.

ist, kann nur eine Wertentscheidung sein. Einflussfaktoren sind hier u.a. Geburtenquote in Deutschland, Migrationsentwicklungen innerhalb Deutschlands sowie zwischen dem In- und Ausland, aber auch die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und sozio-/ökonomischen Entwicklungen wie der Trend zu mehr Single-Haushalten.

Allgemein scheint aktuell trotz Anzeichen einer Preisüberhitzung die Diagnose einer Wohnraumknappheit zu überwiegen. Eine Begrenzung der Neubauten durch Aktivierung der makroprudenziellen Maßnahmen scheint somit ein zweiseitiges Schwert zu sein. Zwar könnten Ziele des Verbraucherschutzes somit erfüllt werden, indem Kreditnehmern mit größerer Ausfallwahrscheinlichkeit der Zugang zu Immobilienkrediten erschwert wird. Andererseits erfordert hier eine zielgenaue Beurteilung der Rückzahlungsfähigkeit und Renditechancen des jeweiligen Bauprojektes eine ganzheitliche Analyse. Dies erfolgt i.d.R. im Rahmen der Kreditvergabeentscheidung der Banken mit einer spezifischen Haushaltsrechnung und Wertgutachten zur Immobilie. In diesem Zusammenhang sind nur geringe, jedoch keine signifikanten Erleichterungen bei den Kreditvergabestandards aktuell zu erkennen.

Die makroprudenziellen Kennzahlen erscheinen demgegenüber grob vereinfacht und in ihrer Wirkung noch nicht ausreichend erforscht. Potenziell könnte auch überlegt werden, ob aus Gründen der makroökonomischen Wirkungskette zwischen dem wohnraumschaffenden Hausbau und dem v.a. preistreibenden Immobilienkauf unterschieden werden müsste. Weiteres wichtigstes Forschungsthema ist die generelle Wirksamkeit von makroprudenziellen Maßnahmen, die lediglich bei den der nationalen Aufsicht unterliegenden Banken ansetzen, im europäischen Binnenmarkt. Grundsätzlich können Kreditnehmer die durch nationale Aufsichtsmaßnahmen bezweckte Kreditbeschränkung jederzeit durch Kreditaufnahme in anderen EU-Ländern bzw. bei deutschen Zweigniederlassungen von Banken mit Sitz in einem anderen EU-Staat umgehen.

Seitens des ESRB erfolgt eine umfangreiche Forschungsaktivität zur Wirksamkeit der ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen. Angesichts der Vielzahl der einzelnen Maßnahmen und Neuigkeit dieses nur über mehrere Jahre wirkenden Instrumentarium liegen allerdings noch keine klaren Erkenntnisse über den generellen Nutzen und die Vorteilhaftigkeit einzelner Maßnahmen vor. Aktuell erfolgt in der Praxis weiterhin eher eine explorative Vorgehensweise. Auch aus diesem Grund ist hier eine verstärkte akademische Beschäftigung mit diesem bisher eher vernachlässigten Thema sinnvoll.



## Praxistipp

Die Wissenschaft kann dazu beitragen die Erfahrungen mit den diversen makroprudenziellen Maßnahmen zur Bekämpfung von Immobilienblasen strukturiert auszuwerten. Neben empirischen Auswirkungsstudien sollten auch modelltheoretische Arbeiten die Wirkungsweise des makroprudenziellen „Werkzeugkastens“ verdeutlichen und insbesondere die Frage klären, ob bei einer zunehmend grenzüberschreitenden Kreditvergabe und dem Auftreten von wenig kreditabhängigen Immobilien-Investoren die Maßnahmen ein hinreichende Steuerungswirkung entfalten.



## Fragen zur Wiederholung und Vertiefung

1. Was sind die Aufgaben des Ausschusses für Finanzstabilität und aus welchen Mitgliedern setzt sich der AFS zusammen?
2. Welche Möglichkeiten bestehen nach §48u KWG zur Prävention von Immobilienblasen? Welche positiven und negativen Folgen kann die Umsetzung der einzelnen Maßnahmen auf die unterschiedlichen Marktteilnehmer auf dem deutschen Immobilienmarkt haben?
3. Sind die in §48u KWG enthaltenen Eingriffsbefugnisse der Bankenaufsicht aus ihrer Sicht sinnvoll und zweckmäßig zur Vermeidung von Blasenbildungen auf dem deutschen Immobilienmarkt?
4. Welche alternativen Möglichkeiten sehen Sie zur Vermeidung einer Immobilienblase sowie den negativen Folgen einer Blasenbildung auf die Finanzmärkte, Banken, (Privat-/Klein)Investoren sowie gegebenenfalls auch der Mieter?
5. Bestehen aus Ihrer Sicht aktuell Anzeichen für eine Immobilienblase in Deutschland? Was sind für Sie die wichtigsten Anzeichen für das Bestehen einer solchen Blase? Zu welchem Zeitpunkt des Aufkommens einer Immobilienblase sollte die deutsche Finanzaufsicht zu den Maßnahmen nach §48u KWG oder anderen Maßnahmen zur makroprudenziellen Steuerung greifen?



## Quellenverzeichnis

[1]	Die in diesem Beitrag getätigten Aussagen sind allein die persönliche Meinung der Autoren und stellen in keiner Weise offizielle Aussagen der Deutschen Bundesbank dar.
[2]	Buchmüller, P. / Igl, A., Kommentierung zu §48u KWG, in Luz/Neus/Schaber ua (Hrsg.), KWG/CRR Kommentar Datenbank-Veröffentlichung im 4. elektronischen Update, der 3. Auflage, April 2018
[3]	Buchmüller, P. / Igl, A., Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) und seine Aufgaben im Bereich der makroprudenziellen Risikosteuerung, in: Wist - Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 47. Jg., Heft 12/2018, S. 60-63
[4]	BaFin, Ausschuss für Finanzstabilität (Internetseite mit Veröffentlichungen des AFS) <a href="https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Gremien/AusschussFinanzstabilitaet/finanzstabilitaet_node.html">https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Gremien/AusschussFinanzstabilitaet/finanzstabilitaet_node.html</a>
[5]	Buch, C., Risikolage im deutschen Finanzsystem, Statement im Rahmen des Pressehintergrundgesprächs zur 24. Sitzung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS), Berlin, 14.12.2018
[6]	AFS, Ausschuss für Finanzstabilität: Empfehlung zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe, zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, S.4, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin, 30.06.2015.
[7]	Bundesregierung, Gesetzentwurf der Bundesregierung, 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 (Finanzaufsichtsergänzungsgesetz), Bundesrat, Drucksache 815/16, 30.12.2016.
[8]	IMF, Germany, 2017 Art. IV Consultations – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany, S.18, Washington, Juli 2017 (IMF Country Report Nr. 17/192).
[9]	SVR, Jahresgutachten 2017/2018, S.232-242, Wiesbaden, November 2017.
[10]	ESRB, A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, April 2018
[11]	AFS, Ausschuss für Finanzstabilität: Vierter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin, Juni 2017
[12]	Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2017, Frankfurt am Main, November 2017 [12a] S.11 [12b] S.41.47ff [12c] S. 9-11, 37, 43ff
[13]	SVR, Jahresgutachten 2017/2018, S.232ff, Wiesbaden, November 2017.
[14]	ECB, Financial Stability Review November 2017, S.39ff, Frankfurt am Main.
[15]	EBA, Risk Assessment of the European Banking System November 2017, S.25, London, 24.11.2017.
[16]	BaFin, Jahresbericht 2017 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; S.75, Bonn, Frankfurt am Main, Mai 2018.
[17]	Postbank, Postbank Wohnatlas 2018. Prognose zur Immobilienpreisentwicklung bis 2030. In den meisten Regionen geht es weiter aufwärts. Internetveröffentlichung von 27.03.2018: <a href="https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2018_03_27_bundesweite_prognose_immobilienpreise_steigen_bis_2030.html">https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2018_03_27_bundesweite_prognose_immobilienpreise_steigen_bis_2030.html</a>
[18]	Voigtländer, M., Es wird nach wie vor zu wenig gebaut, IW-Nachricht, Internetveröffentlichung vom 24.05.2018: <a href="https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/michael-voigtlaender-es-wird-nach-wie-vor-zu-wenig-gebaut.html">https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/michael-voigtlaender-es-wird-nach-wie-vor-zu-wenig-gebaut.html</a>
[19]	Voigtländer, M., Three Risks for the German Residential Property Market, IW-Report 23/2017, Köln, 21.07.2017
[20]	IMF, Germany: Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Mission, 14.05.2018
[21]	SVR, Konjunkturprognose 2019 und 2020, Wiesbaden, 19.03.2019
[22]	IWH, Pressemitteilung zur Gemeinschaftsdiagnose 1/2019, Berlin 04.04.2019
[23]	Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2018, Frankfurt am Main, November 2018 [23a] S.56 [23b] S.62
[24]	SVR, Jahresgutachten 2017/2018, Tz. 483f, Wiesbaden, November 2017.
[25]	BaFin/Bundesbank, BaFin und Bundesbank starten Stresstest für kleine und mittelgroße Institute, Gemeinsame Pressenotiz, 01.04.2019



## Internetlinks

Institution / Unternehmen	Internetlinks
Bundesministerium der Finanzen (BMF)	<a href="https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktstabilitaet/Ausschuss_fuer_Finanzstabilitaet/ausschuss-fuer-finanzstabilitaet.html">https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktstabilitaet/Ausschuss_fuer_Finanzstabilitaet/ausschuss-fuer-finanzstabilitaet.html</a> (zum AFS)
	<a href="https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2015-06-30-faq-finanzstabilitaet.html">https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2015-06-30-faq-finanzstabilitaet.html</a> (veraltete BMF Fragen und Antworten zum AFS, den vom AFS vorgeschlagenen makroproduziellen Instrumenten den antizyklischen Kapitalpuffer (Stand 08.09.2016))
European Systemic Risk Board	<a href="https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html">https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html</a> (regelmäßige Einschätzungen zum makroproduziellen Handlungsbedarf und Übersichten über ergriffene Maßnahmen, zuletzt veröffentlicht am 29.03.2019 das vierteljährlich erscheinenden „ESRB Risk Dashboard“ sowie die aktualisierte Übersicht zu „Macroprudential Policy Measures in Europe“)
IW	<a href="https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/michael-voigtlaender-es-wird-nach-wie-vor-zu-wenig-gebaut.html">https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/michael-voigtlaender-es-wird-nach-wie-vor-zu-wenig-gebaut.html</a>
Internationaler Währungsfonds (IWF)	<a href="http://www.imf.org/en/Countries/DEU">http://www.imf.org/en/Countries/DEU</a> (Veröffentlichungen des IWF zu Deutschland)
Postbank	<a href="https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2018_03_27_bundesweite_prognose_immobilienpreise_steigen_bis_2030.html">https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2018_03_27_bundesweite_prognose_immobilienpreise_steigen_bis_2030.html</a> (Wohnatlas 2018)
Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)	<a href="https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/">https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/</a>



## Rechtsquellen

FinARErgG	Finanzaufsichtsrechteergänzungsgesetz (Deutschland)
KWG	Kreditwesengesetz (Deutschland)



## Abkürzungen

AFS	Ausschuss für Finanzstabilität (Deutschland)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Deutschland)
BeLWertV	Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte
BMF	Bundesministerium der Finanzen (Deutschland)
EBA	European Banking Authority (EU)
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, European Systemic Risk Board (EU)
EZB	Europäischen Zentralbank (EU)
FSAP	Financial Sector Assessment Program (IWF, global)
FSB	Financial Stability Board
GFSR	Global Financial Stability Report
HWWI	Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut
IWF	Internationaler Währungsfonds (global)
IW	Institut der Deutschen Wirtschaft (Deutschland)
LGD	Loss-Given-Default
LTV	Loan-to-Value-Ratio
RWA	Risk-Weighted-Assets
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SVR	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Deutschland)