

Risiken im Fokus der BaFin

2024



BaFin

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht

Themen

Vorwort des Präsidenten	3
<hr/>	
1 Sieben Hauptrisiken im Fokus der BaFin	5
<hr/>	
1.1 Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen ↓	5
1.2 Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten ↑	12
1.3 Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten →	19
1.4 Risiken aus dem Ausfall von Krediten an deutsche Unternehmen ↑	22
1.5 Risiken aus Cyberattacken mit gravierenden Auswirkungen ↑	28
1.6 Risiken aus unzureichender Geldwäscheprävention ↑	31
1.7 Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen ↑	35
2 Bedeutende Trends	37
<hr/>	
2.1 Digitalisierung	37
2.2 Nachhaltigkeit	40
2.3 Geopolitische Umbrüche	44

Vorwort des Präsidenten

Die fortschreitende Digitalisierung macht den deutschen Finanzsektor schneller, effizienter, wettbewerbsfähiger – und verwundbarer: Die Gefahr von Cyberangriffen steigt, die Abhängigkeiten von einigen großen IT-Dienstleistern wachsen.

Geopolitische Spannungen können sich direkt oder indirekt in den Bilanzen, in den betrieblichen Prozessen und in den Lieferketten der Unternehmen widerspiegeln. Auch das macht unser Finanzsystem verletzlich.

Die Unternehmen im deutschen Finanzsektor müssen diese Risiken eindämmen und ihre Widerstandskraft gezielt erhöhen.

Die deutschen Banken und Versicherer haben die abrupten Zinsanstiege verdaut und sich insgesamt als widerstandsfähig erwiesen. Sie profitieren aktuell von den steigenden Zinsen. Zugleich sind noch nicht alle Effekte der bisherigen Zinsanstiege sichtbar. Darauf müssen die Unternehmen vorbereitet sein.

Die BaFin analysiert laufend die Risiken für alle Marktteilnehmer und Verbraucherinnen und Verbraucher und reagiert darauf.

In den „Risiken im Fokus der BaFin 2024“ stellen wir zum dritten Mal die Risiken zusammen, welche die Finanzstabilität oder die Integrität der Finanzmärkte in Deutschland am meisten gefährden können. Mit ihnen werden wir uns in diesem Jahr prioritär befassen. Diesmal zählen dazu auch die Risiken aus Konzentrationen von Auslagerungen.

Insgesamt nehmen wir 2024 sieben Risiken besonders in den Fokus:

- Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen ↓
- Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten ↑
- Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten →
- Risiken aus dem Ausfall von Krediten an deutsche Unternehmen ↑
- Risiken aus Cyber-Attacken mit gravierenden Auswirkungen ↑
- Risiken aus unzureichender Geldwäscheprävention ↑
- Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen ↑

Die Reihenfolge der Risiken sagt nichts über deren Priorisierung aus. Die Trendpfeile symbolisieren die Entwicklung (steigend, gleichbleibend oder sinkend).

Was die BaFin konkret unternimmt, um die sieben Hauptrisiken einzudämmen, beschreiben wir unter den einzelnen Risikoprofilen. Mit den geplanten Maßnahmen verfolgt die BaFin ihre Mittelfristziele, die ihr für die Jahre 2022 bis 2025 als Richtschnur dienen.

Neben den sieben Hauptrisiken spielt der angemessene Umgang der Beaufsichtigten mit längerfristigen Trends eine wichtige Rolle. Dazu zählen „Digitalisierung“, „Nachhaltigkeit“ und das oben genannte Thema „geopolitische Umbrüche“.

Auch für diese Ausgabe der „Risiken im Fokus der BaFin“ gilt: Nicht alle hier geschilderten Szenarien werden eintreffen, und es können neue Risiken entstehen. Die BaFin muss auch solche Risiken frühzeitig identifizieren und schnell reagieren.

1

Sieben Hauptrisiken im Fokus der BaFin

1.1

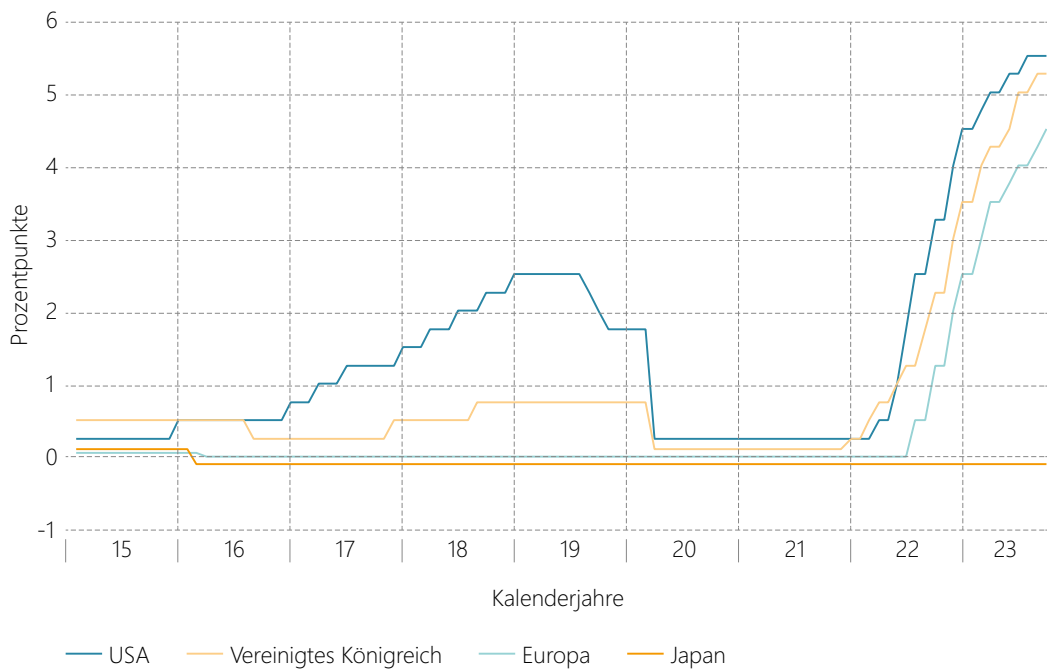
Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen ↓

Eine historische Zinswende liegt hinter uns: Seit Juli 2022 hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins zehn Mal angehoben: von 0 auf 4,5 Prozent (siehe Abbildung 1, Seite 6). Bislang haben der Banken- und der Versicherungssektor diese Zinswende verkraftet und sich als stabil erwiesen – auch weil die Aufsicht entsprechende institutsspezifische Zuschläge angeordnet hatte. Bisher haben über 800 Banken einen SREP-Zuschlag¹ für Zinsänderungsrisiken erhalten. Solche Kapitalaufschläge wegen Zinsänderungsrisiken machen etwa 66 Prozent des Volumens der gesamten Kapitalaufschläge aus.

Allerdings haben viele Unternehmen stille Reserven gehoben, um Verluste, insbesondere bei der Bewertung festverzinslicher Anlagen, zu kompensieren und so ihr Eigenkapital zu stärken.

Die abrupte Zinswende des vergangenen Jahres hat hohe Risiken für die Unternehmen des Finanzsektors mit sich gebracht – insbesondere für diejenigen, die aufgrund ihrer Geschäfts- und Anlagepolitik besonders exponiert waren und nicht ausreichend gegensteuerten. Bislang waren diese Risiken verdaubar. Bei einem weiteren Zinsanstieg oder einer stärkeren Inversion der Zinsstrukturkurve, würden sich die Zinsrisiken der von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen jedoch wieder verschärfen. Im Laufe des Jahres 2023 ist die Wahrscheinlichkeit weiterer signifikanter Zinsanstiege aber gesunken – und damit auch das Zinsrisiko insgesamt.

¹ SREP steht für den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process).

Abbildung 1: Leitzinsen ausgewählter Zentralbanken im Zeitverlauf

Quelle: LSEG Datastream, Stand Oktober 2023

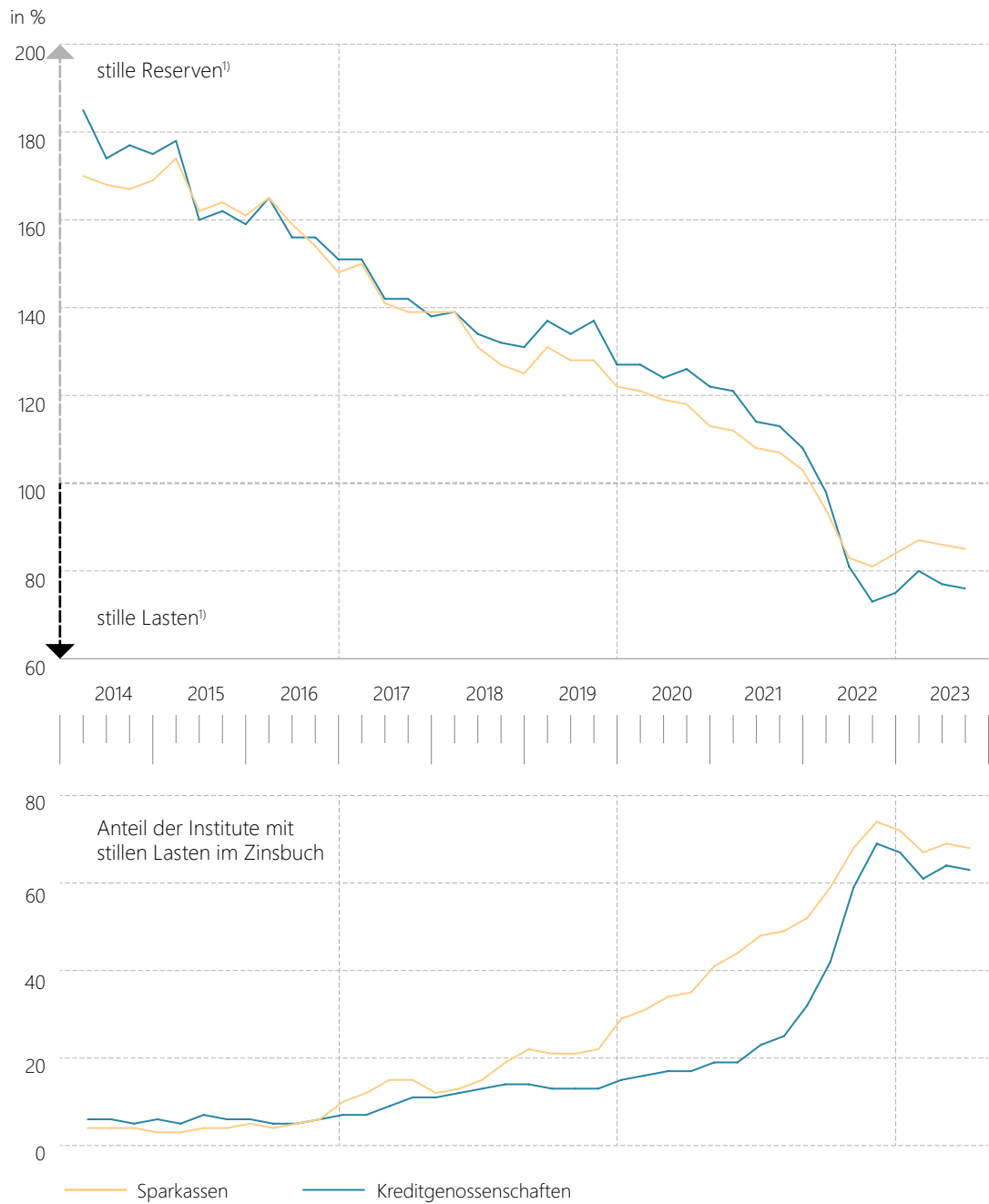
Banken und Sparkassen

Die Zahl der Institute mit einem erhöhten Zinsänderungsrisiko² ist kontinuierlich und auch im dritten Quartal 2023 weiter gesunken, auch wenn das Zinsänderungsrisiko insbesondere bei Genossenschaftsbanken und Sparkassen weiterhin hoch ist. Der Grund dafür ist, dass ihr Geschäftsmodell stark auf der Fristentransformation basiert. Ursachen des verringerten Zinsänderungsrisikos sind unter anderem Veränderungen in der Bilanzstruktur der Institute, die Tatsache, dass bereits viele Unternehmen Verluste realisiert haben, und, in geringem Maße, der Einsatz von Derivaten, mit denen solche Zinsrisiken abgesichert werden.

Durch die bisherigen Zinsanstiege und damit einhergehende Bewertungsverluste sind die Bewertungsreserven und weitere stille Reserven in den Bilanzen der weniger bedeutenden Institute (Less Significant Institutions – LSIs) weitgehend aufgebraucht (siehe Abbildung 2, Seite 7). Zugleich haben LSIs teilweise umfangreiche stille Lasten aufgebaut. Normalerweise gleichen sich diese im Zeitverlauf wieder aus, da der Marktpreis von Anleihen gegen Ende der Laufzeit wieder gegen den Nominalwert konvergiert (Pull-to-Par-Effekt). Soweit festverzinsliche Anlagen bis zur Endfälligkeit gehalten werden, entsteht daher kein Abschreibungsbedarf.

² Gemäß des aufsichtlichen Standardtests gilt das Zinsänderungsrisiko als erhöht, wenn die barwertigen Verluste in Folge einer Zinsänderung um 200 Basispunkte 20 Prozent der regulatorischen Eigenmittel übersteigen.

Abbildung 2: Stille Reserven und stille Lasten im Zinsbuch deutscher Sparkassen und Kreditgenossenschaften*



* Beinhaltet nur Primärinstitute ohne Positionen im Handelsbuch. 1) Verhältnis vom Barwert zum Buchwert des Zinsbuchs. Werte größer als 100% deuten auf stille Reserven, Werte kleiner als 100% auf stille Lasten hin. Zinsbuch-Buchwert approximiert als Summe von bilanziellem Eigenkapital und Fonds für allgemeine Bankrisiken.

Quelle: Berechnungen der Bundesbank, Stand September 2023

Positiv auf die Profitabilität haben sich die Zinserträge der Kreditinstitute ausgewirkt. Die Zinsmarge hat signifikant zugenommen, da die Institute die höheren Zinsen noch nicht vollständig an die Einleger weitergegeben haben. Zudem steigen aktuell die Kreditzinsen schneller als die Einlagenzinsen. Allerdings haben die Institute in den vergangenen Jahren viele Kredite mit niedrigeren Zinsen und langer Zinsbindung ausgegeben, was die Möglichkeiten zur Realisierung steigender Zinseinnahmen beschränkt. Zugleich schränkt eine abgeschwächte Kreditnachfrage die Neukreditvergabe ein.

Die Kernkapitalquote hat sich bei den bedeutenden Instituten (Significant Institutions – SIs) und LSIs leicht erhöht. Die Eigenkapital-Rentabilität der Institute stieg von 3,72 Prozent im vierten Quartal 2022 auf 6,94 Prozent im dritten Quartal 2023. Die Cost-Income-Ratio aller Banken lag im dritten Quartal 2023 deutlich unter der des Vorjahreszeitraums (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1: Bilanzstruktur und Zinsänderungsrisiken bei Kreditinstituten

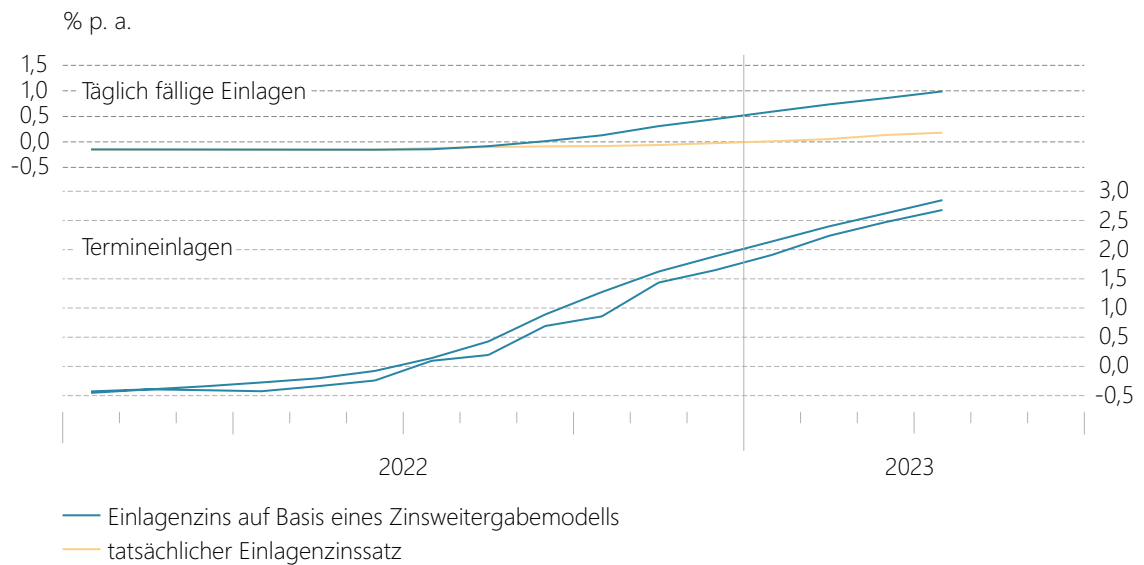
	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Cost-Income-Ratio alle Banken	76%	76%	70%	57%	57%	58%
Eigenkapital-Rentabilität alle Banken	1,97%	2,06%	3,72%	7,76%	7,21%	6,94%
Institute mit erhöhtem ZÄR*	590	458	307	326	304	278
Zinsrisiko-koeffizient	10,90%	9,66%	9,07%	8,75%	8,77%	8,69%
Kernkapitalquote LSI	15,71%	15,55%	16,00%	16,04%	16,26%	16,30%
Kernkapitalquote SI	15,32%	14,98%	15,89%	16,14%	16,50%	16,51%

*Zinsänderungsrisiko

Quelle: Gemeinsame Berechnungen von BaFin und Bundesbank auf Basis des aufsichtlichen Meldewesens, Stand: 30. September 2023

Perspektivisch dürfte sich die Zinsmarge der Kreditinstitute bei einem weiterhin hohen Zinsniveau deutlich verringern, da Privatkundinnen und -kunden und Unternehmen zunehmend auf höher verzinsten Termineinlagen und andere verzinsliche Anlagen umschichten. Der Wettbewerb um Einlagen könnte weiter zunehmen. Dann wären die Institute gezwungen, ihren Einlagenzins weiter zu erhöhen (siehe Abbildung 3, Seite 9).

Abbildung 3: Vergleich tatsächlicher Einlagenzinssatz und Einlagenzinssatz auf Basis eines Zinsweitergabemodells*



* Schätzzeitraum: Januar 2003 bis Dezember 2021. Prognosezeitraum: Januar 2022 bis April 2023.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juni 2023

Vulnerable Finanzierungsstrukturen

Die Verzinsung und Fristigkeit von Einlagen hat einen Einfluss auf die Stabilität der Refinanzierungsstruktur von Kreditinstituten – insbesondere, wenn sie stark einlagenfinanziert sind. Eine höhere Verzinsung der Einlagen schmälert die Zinsmarge, führt aber in einem funktionierendem Wettbewerbs- und Marktumfeld zu einer stabileren Refinanzierung, und umgekehrt.

Die Entwicklungen im US-amerikanischen Bankensektor im Frühjahr 2023³ haben dies verdeutlicht: Vulnerable Finanzierungsstrukturen führten im Zusammenspiel mit erhöhten Zinsänderungsrisiken bzw. fragilen Geschäftsmodellen zu existenzgefährdenden Solvenz- und Liquiditätsproblemen. Begünstigt wurde der sehr schnelle und starke Abfluss von Liquidität durch einen hohen Anteil an kurzfristigen Einlagen der Institute. Beschleunigt wurden diese Abflüsse auch durch die Nutzung digitaler Kanäle seitens der Kundinnen und Kunden.

Versicherungsunternehmen

Die höheren Zinsen haben die wirtschaftliche Lage der Lebensversicherer und Pensionskassen kurz- und langfristig verbessert. Sie konnten ihren kurzfristigen Abschreibungsbedarf über außerordentliche Kapitalanlageerträge⁴ und die Auflösung der Zinszusatzreserve ausgleichen. Mittel- und langfristig ist die Neu- und Wiederanlage

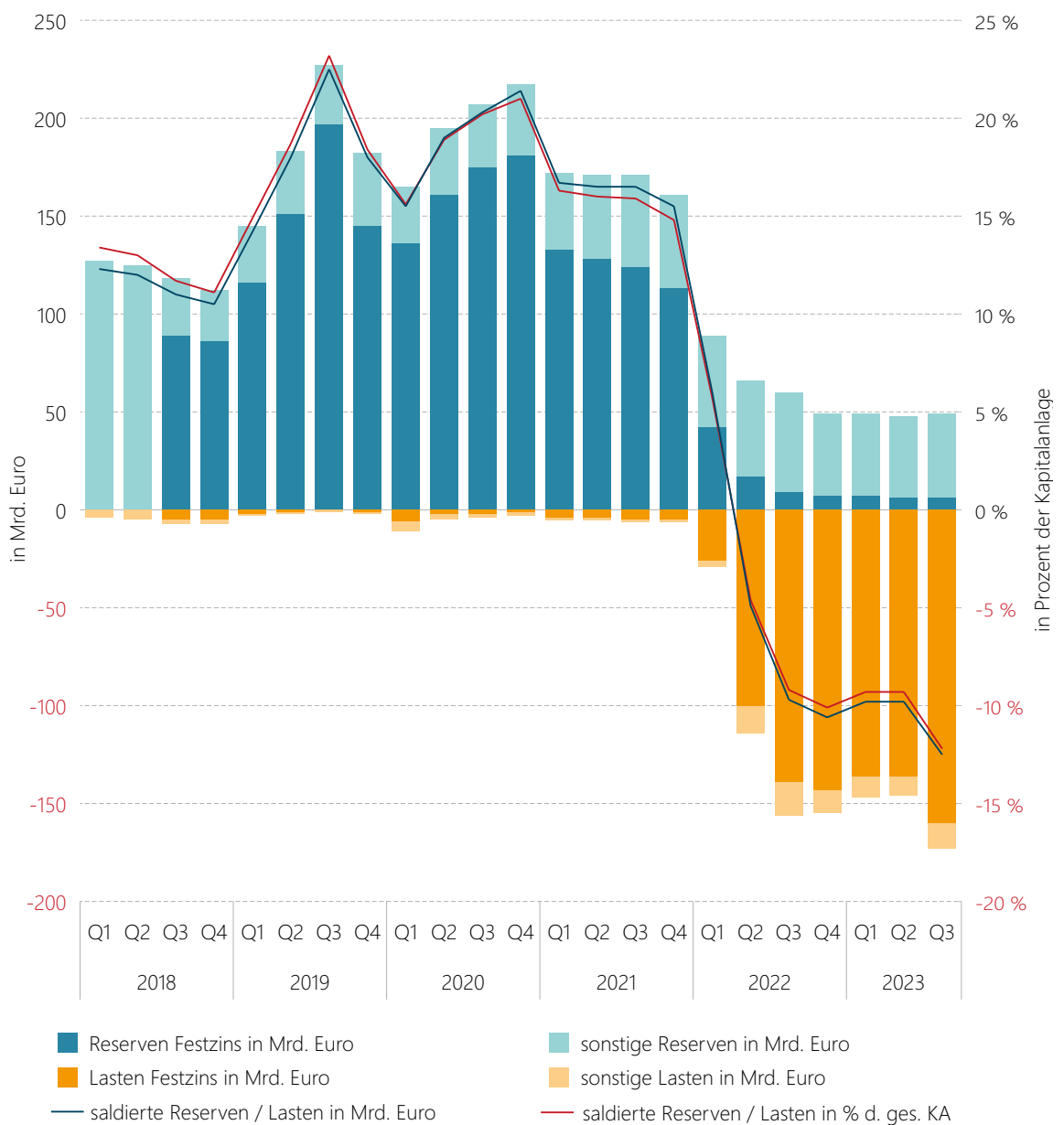
³ Vgl. Darstellung insbesondere zur Schieflage der US-amerikanischen Silicon Valley Bank im [Stabilitätsbericht 2023 der Deutschen Bundesbank](#), Seite 27ff.

⁴ Dabei handelt es sich um (bilanzielle) Zuschreibungen und/oder Realisierung/Auflösung von Bewertungsreserven nach dem Handelsgesetzbuch.

wieder ertragreicher. Lebensversicherer konnten so ihre Risikotragfähigkeit nach Solvency II stärken.

Wie bei den Kreditinstituten führten allerdings auch bei den Versicherern Marktwertänderungen bei festverzinslichen Anlagen zum Abschmelzen von Bewertungsreserven und zum Aufbau stiller Lasten. Dies gilt insbesondere für Lebensversicherer (siehe Abbildung 4). Dies engt den Handlungsspielraum der Versicherer bei der Kapitalanlage ein, ist aber nicht ergebniswirksam, sofern die Kursverluste der Wertpapiere zinsbedingt sind und die Unternehmen die Kapitalanlage bis zur Endfälligkeit halten. Das Liquiditätsmanagement der Versicherer gewinnt in diesem Umfeld eine besondere Bedeutung.

Abbildung 4: Unsaldierte Bewertungsreserven und -lasten der Lebensversicherer



Die Auswirkungen der höheren Inflation könnten in allen Sparten bewirken, dass Kundinnen und Kunden das Geld für ihre Prämien nicht mehr aufbringen können oder wollen. Dies hätte zur Folge, dass mehr Verträge storniert oder Prämienzahlungen ausgesetzt werden. Höhere Stornoquoten können bei Versicherern mit langfristigen Versicherungsverträgen Liquiditätsabflüsse auslösen. Um diese auszugleichen, wären die Unternehmen möglicherweise gezwungen, Wertpapiere zu verkaufen. Sie müssten dazu gegebenenfalls stille Lasten realisieren, was sich wiederum negativ in ihren Ergebnissen niederschläge. Bei den im Jahr 2023 durchgeführten Quartalsabfragen zur Liquidität unter ausgewählten Versicherern zeichneten sich allerdings noch keine Liquiditätsprobleme ab. Auch aus den der BaFin vorliegenden Daten ergaben sich bislang keine übermäßigen und erzwungenen Realisierungen stiller Lasten.

Bei den Lebensversicherern könnte die Stornoquote durch die höheren Zinsen steigen, weil andere Anlagen im Vergleich zu bestehenden Verträgen mit niedriger Verzinsung attraktiver werden. Tatsächlich zeigte sich im Jahr 2023 bei den Lebensversicherern ein deutlicher Rückgang des Neugeschäfts gegen Einmalbeiträge, während das Neugeschäft gegen laufenden Beitrag relativ stabil war. Zwar stieg die Stornoquote bei hochvolumigen Versicherungsverträgen Anfang 2023 vorübergehend an, insgesamt waren gegenüber dem Vorjahr jedoch über alle Lebensversicherer hinweg nur leicht höhere Stornoquoten zu beobachten.

Bei Pensionskassen besteht aufgrund des Abfindungsverbots im Betriebsrentengesetz kein Stornorisiko. Die Beitragsfreistellungen können jedoch erheblich ansteigen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Pensionskassen Kapitalanlagen unter Buchwert veräußern müssen, schätzt die BaFin dennoch insgesamt als gering ein. Allerdings dürfte das aktuell schwierige wirtschaftliche Umfeld die grundsätzliche Fähigkeit der Arbeitgeber beeinträchtigen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung im Bedarfsfall finanziell zu unterstützen.

Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin begleitet die Kreditinstitute mit einem erhöhten Zinsänderungsrisiko und knapper Kapitaldecke weiterhin eng.
- Die BaFin setzt sich weiter mit den Folgen der Zinsentwicklung für die von ihr beaufsichtigten Institute auseinander. Hierzu führt sie gemeinsam mit der Bundesbank einen Stresstest bei LSIs und Bausparkassen durch, der verschiedene Zinsszenarien abfragt (Senkung, Erhöhung, Drehung).
- Auch die Auswirkungen der Zinswende auf die Verbraucherinnen und Verbraucher analysiert die BaFin. Sofern sich dabei Auffälligkeiten zeigen, führt die BaFin zum Beispiel Verbraucherbefragungen zum Anlage- und Kreditnachfrageverhalten durch.
- Zudem befasst sich die Finanzaufsicht mit besonders vulnerablen Refinanzierungsstrukturen und den Konsequenzen eines verschärften Einlagenwettbewerbs. Dabei sollen alle Facetten eines möglicherweise veränderten Einlegerverhaltens sowie erhöhter Zinsen untersucht werden – etwa die Ertragsauswirkungen, Drohverlustrückstellungen und anfällige Bilanzstrukturen.
- Die BaFin beobachtet weiter das Liquiditätsrisiko für Versicherer. Ausgewählte Unternehmen bezieht sie im Jahr 2024 in das quartalsweise fortgeführte Liquiditätsmonitoring der Europäischen Versicherungsaufsicht EIOPA ein. Zudem setzt sich die BaFin vertieft mit der Messung von Liquiditätsrisiken bei Lebensversicherern auseinander.

1.2

Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten ↑

Seit dem Jahresende 2022 hat sich die Lage an den Immobilienmärkten grundlegend gewandelt. Über viele Jahre hinweg stiegen die Preise und Bewertungen. Bei vielen Kreditinstituten sind die Immobilienportfolios gewachsen. Nun sinken die Preise, die Kreditvergabe stockt und der Wert der Kreditsicherheiten steht unter Druck. Zwar wirkt es sich grundsätzlich positiv auf die Finanzstabilität aus, wenn Überbewertungen abgebaut werden. Zunächst kann diese Entwicklung jedoch die Ertragslage der Institute stark belasten. In einigen Fällen könnten Kreditausfälle die Institute sogar gefährden, wenn diese nicht ausreichend diversifiziert sind und in besonders kritische Segmente investiert haben.

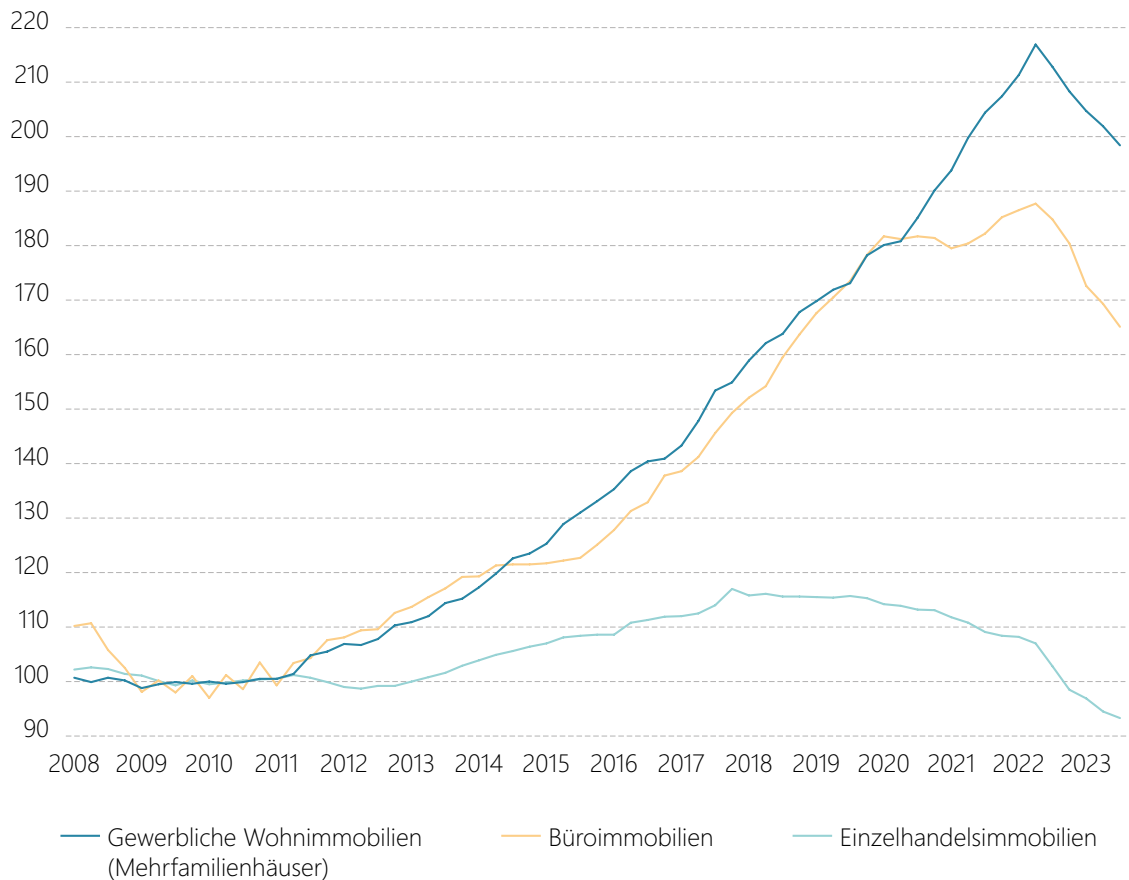
Gewerbeimmobilien

Starke Preisrückgänge, Neugeschäft eingebrochen

Seit Mitte 2022 sinken die Preise für Gewerbeimmobilien auf breiter Front (siehe Abbildung 5, Seite 13). Die Preise für Büroimmobilien sind nach Angaben des Bundesverbandes deutscher Pfandbriefbanken e.V. (vdp) im dritten Quartal 2023 um 10,6 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum gefallen, die Preise für gewerbliche Wohnimmobilien um 6,8 Prozent. Der schon länger andauernde Preisverfall bei Einzelhandelsobjekten setzte sich aufgrund des anhaltenden Trends zum Online-Handel fort. Seit Ende 2019 summieren sich im Segment der Einzelhandelsimmobilien die Wertkorrekturen im Durchschnitt bereits auf 20 Prozent.

Abbildung 5: Preise für Gewerbeimmobilien in Deutschland nach Objekttypen

vierteljährlich, 2010 = 100



Quelle: vdp, BaFin-eigene Darstellung

Insbesondere die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen, der wirtschaftliche Abschwung und die hohe Inflation, vor allem bei den Baukosten, sowie Veränderungen im Konsumverhalten bzw. der Trend zum Online-Shopping oder die stärkere Nutzung von Home-Office belasten Angebot und Nachfrage merklich. Das Transaktionsvolumen im Bereich Gewerbeimmobilien ist eingebrochen: Im dritten Quartal 2023 lag es nach Angaben von Jones Lang LaSalle zufolge ca. 60 Prozent unter dem langjährigen Durchschnitt.

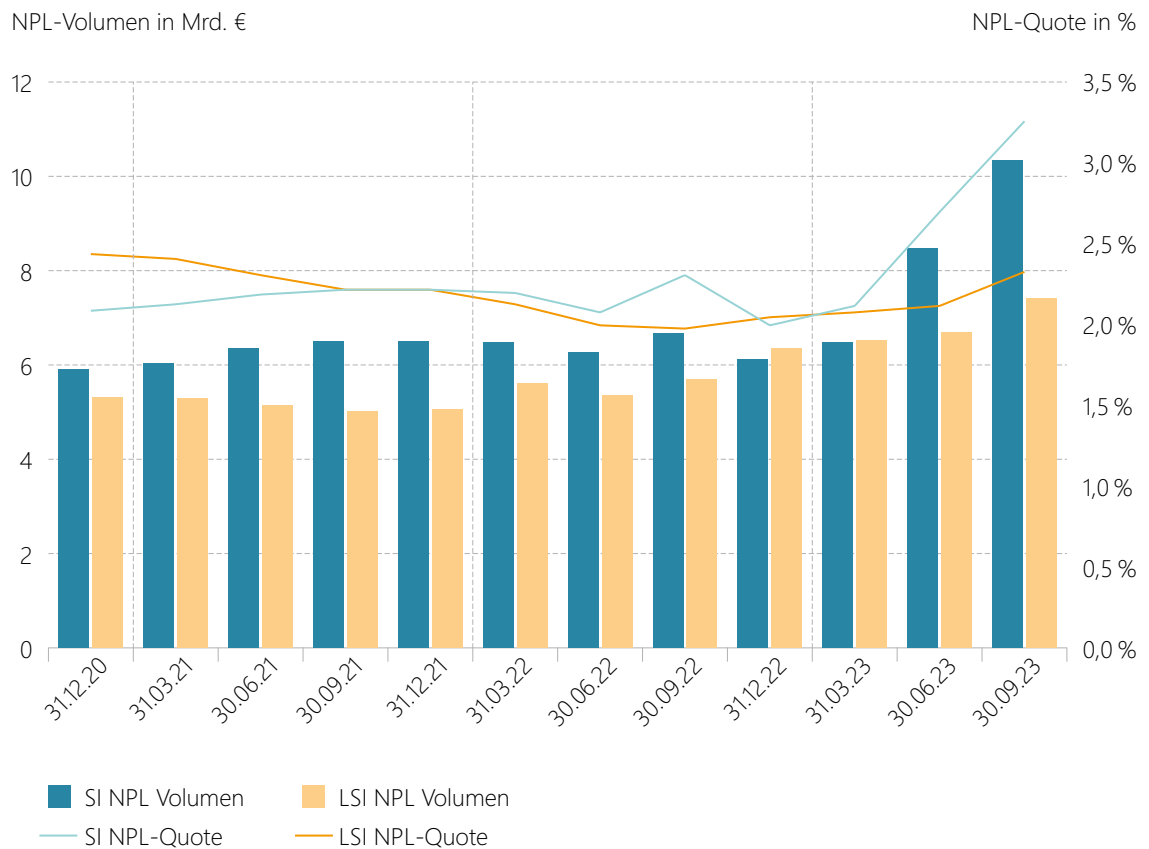
Nach einem langjährigen dynamischen Kreditwachstum ist das Neukreditgeschäft (ohne Kredite für gewerbliche Wohnimmobilien) laut vdp im Winterhalbjahr 2022/23 auch eingebrochen. Es hat sich seitdem auf niedrigerem Niveau ein wenig erholt, bleibt jedoch deutlich hinter den Volumina der vorangegangenen Jahre zurück. Auch in der näheren Zukunft dürfte die Entwicklung der Kreditzusagen angesichts des kräftigen Abschwungs am Gewerbeimmobilienmarkt verhalten bleiben.

Kreditqualität verschlechtert sich

Die Risiken im Gewerbeimmobilienmarkt werden sich voraussichtlich in den nächsten Jahren über eine verschlechterte Kreditqualität und letztendlich auch über

Kreditausfälle realisieren. Bis Ende 2022 war die NPL-Quote⁵ als nachlaufender Indikator mit ca. zwei Prozent über einen langen Zeitraum hinweg unauffällig und vergleichsweise stabil. Bis zum dritten Quartal 2023 stieg sie aber insbesondere bei den SIs spürbar an (siehe Abbildung 6). Zugleich dürften die Sicherheiten in den Kreditportfolios sukzessive geringer bewertet werden, weil der Barwert der künftigen Mieterträge aufgrund der kräftig gestiegenen Zinsen niedriger ausfällt und der Wert der Immobilie deshalb in vielen Fällen nach unten angepasst werden muss. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass deutsche Institute die Kreditvergabestandards bei neuen Darlehen straffen.

Abbildung 6: NPL-Volumen und NPL-Quote der Gewerbeimmobilienkreditbestände deutscher SI/LSI



Hier: Gewerbeimmobilienkredite = Mit Gewerbeimmobilien besicherte Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Quelle: Gemeinsame Berechnungen von BaFin und Bundesbank auf Basis des aufsichtlichen Meldewesens, Stand: 30. September 2023

Banken mit einem Schwerpunkt in der gewerblichen Immobilienfinanzierung und Projektentwickler unterliegen wegen ihrer spezifischen Geschäftsmodelle einem erhöhten Risiko. Manche Banken sind sehr stark auf in- und ausländische Gewerbeimmobilienfinanzierungen ausgerichtet und damit auch Turbulenzen in anderen Ländern ausgesetzt. Sie haben – wie auch einige andere Institute – wegen ihrer

⁵ NPL steht für notleidende Kredite (non-performing loans).

Spezialisierung auf Gewerbeimmobilienfinanzierungen ein Klumpenrisiko, da sie Verluste in diesem Segment nicht durch andere Geschäftsfelder kompensieren können. Projektentwickler wiederum haben in der Planungsphase keine regelmäßigen Mieteinnahmen und sind daher verwundbarer als Halter von Bestandsimmobilien mit solventer Mieterstruktur. Projektentwickler leiden derzeit besonders unter dem kräftigen Anstieg der Finanzierungs- und Baukosten. Im Jahr 2023 mussten mehrere Projektentwickler Insolvenz anmelden.

Die schwierige Lage am Gewerbeimmobilienmarkt wird die Erträge der betroffenen Banken voraussichtlich für einen längeren Zeitraum belasten und eine höhere Risikovorsorge erfordern. Stark spezialisierte Geschäftsmodelle oder eine schlechte Auswahl von Objekten durch die Banken könnten sogar einzelne Institute in Schwierigkeiten bringen.

Versicherer

Versicherer sind von den oben genannten Entwicklungen ebenfalls betroffen, da sie als institutionelle Investoren traditionell in Wohn- und Gewerbeimmobilien investieren bzw. Hypothekendarlehen vergeben. Bei den Kapitalanlagen der Versicherer machten Gewerbeimmobilien am 30. September 2023 ca. acht Prozent aus.⁶ Versicherer weisen derzeit noch sehr hohe Bewertungsreserven in ihren Immobilienportfolios aus. Die BaFin schätzt daher das Risiko aus Bewertungsänderungen insgesamt als beherrschbar ein.

Immobilienfonds

Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften haben einen großen Anteil am europäischen Markt für offene Immobilienfonds. Das wichtigste Risiko für diese Fonds aus Aufsichtsperspektive ist das Liquiditätsrisiko. Es besteht darin, dass die Gesellschaften nicht ausreichend Liquidität haben für den Fall, dass sehr viele Anlegerinnen und Anleger ihre Fondsanteile zurückgeben möchten. Dann müssten die Gesellschaften gegebenenfalls die Rücknahme aussetzen. Dazu kam es bisher aber nur in wenigen Fällen. Bei in Deutschland ansässigen offenen Fonds für Privatanlegerinnen und -anleger wird dieses Risiko verringert, weil hier in der Regel Mindesthaltefristen von zwei Jahren, Kündigungsfristen von einem Jahr und gegebenenfalls feste Rücknahmetermine gelten.

Eine Kündigungswelle ist derzeit nicht erkennbar. Bei Publikumsfonds sind seit September 2023 leichte Nettoabflüsse festzustellen. Bei Spezialfonds ist das bisher noch nicht zu sehen.

⁶ Direkte Investitionen sowie Abschätzung der Fondsanlagen, unter Berücksichtigung von Darlehen und Hypothekendarlehen mit Gewerbeimmobilienrisiko sowie Equity Investitionen in Gewerbeimmobilien auf Basis der Solvency II Daten zum 30. September 2023 (Marktwerte).

Wohnimmobilien

Preisrückgang und schwächeres Neugeschäft

Am deutschen Wohnimmobilienmarkt sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum im dritten Quartal 2023 nach Angaben des vdp im landesweiten Durchschnitt gegenüber dem Vorjahresquartal um 5,8 Prozent gesunken. Der Preisrückgang ist für Bestandsimmobilien stärker ausgeprägt als für Neubauten. Die Nachfrage sinkt bei leicht zunehmendem Angebot. Deshalb sinken die Preise.

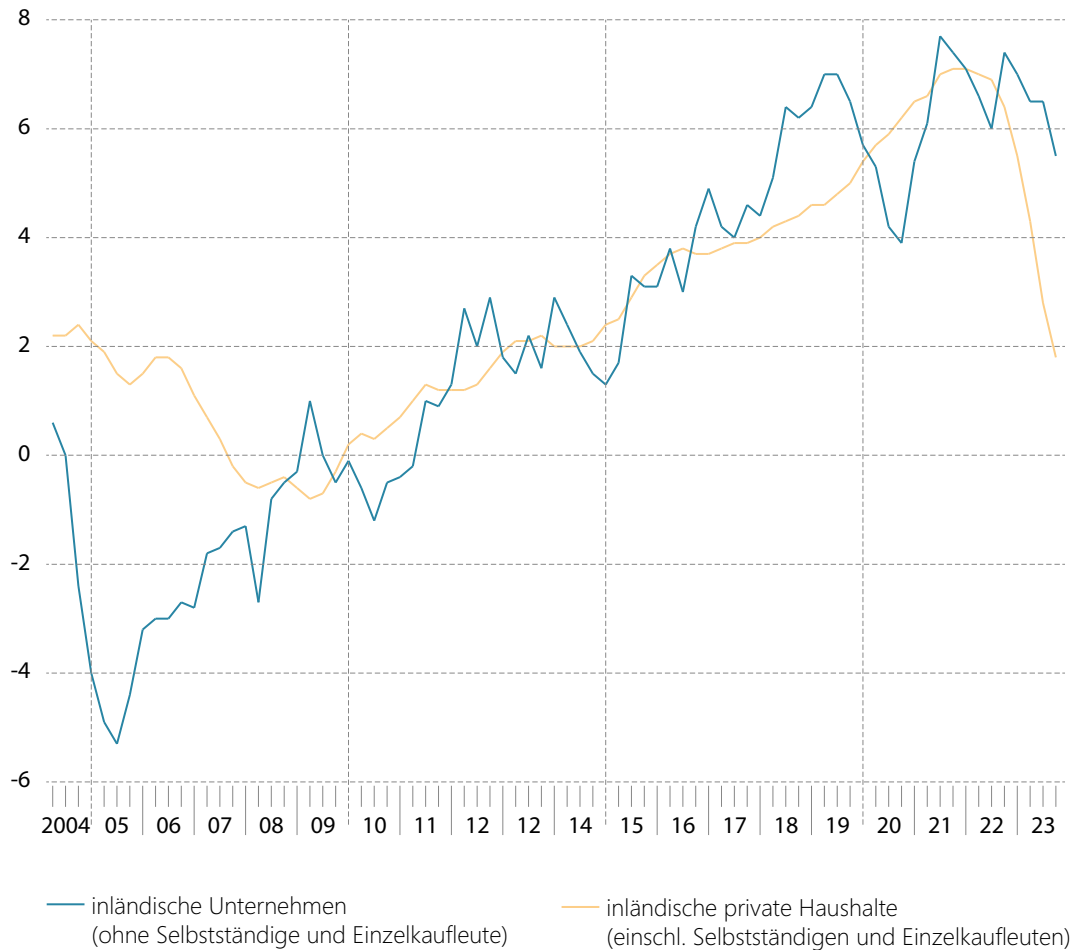
Der Bestand der Wohnungsfinanzierungen von privaten Haushalten wächst zwar noch, inzwischen jedoch deutlich langsamer. Im dritten Quartal 2023 war er nach Angaben der Deutschen Bundesbank nur noch um 1,8 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Einschließlich des gewerblichen Wohnungsbaus beläuft sich der Gesamtbestand an Wohnimmobilienkrediten auf rund 1,8 Billionen Euro.

Es werden deutlich weniger neue Kredite vergeben. Von Januar bis September 2023 lag die Neukreditvergabe 43 Prozent niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (siehe Abbildung 7, Seite 17). Wesentliche Gründe hierfür sind neben dem inflationsbedingten Rückgang der Realeinkommen die deutlich gestiegenen Hypothekenzinsen und Baukosten. Wohneigentum wird weniger erschwinglich, die Nachfrage sinkt deutlich und potenzielle Käuferinnen und Käufer weichen zunehmend auf den Mietmarkt aus.

Wirtschaftlich kann die Trendwende am Wohnimmobilienmarkt Kreditinstitute längerfristig vor Probleme stellen. Der Anstieg der Zinserträge aus dem Neugeschäft und aus Anschlussfinanzierungen wird zudem durch die geringere Neukreditvergabe begrenzt.

Abbildung 7: Entwicklung von Wohnungsbaukrediten inländischer Banken*

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Quartalsendstände, saison- und kalenderbereinigt

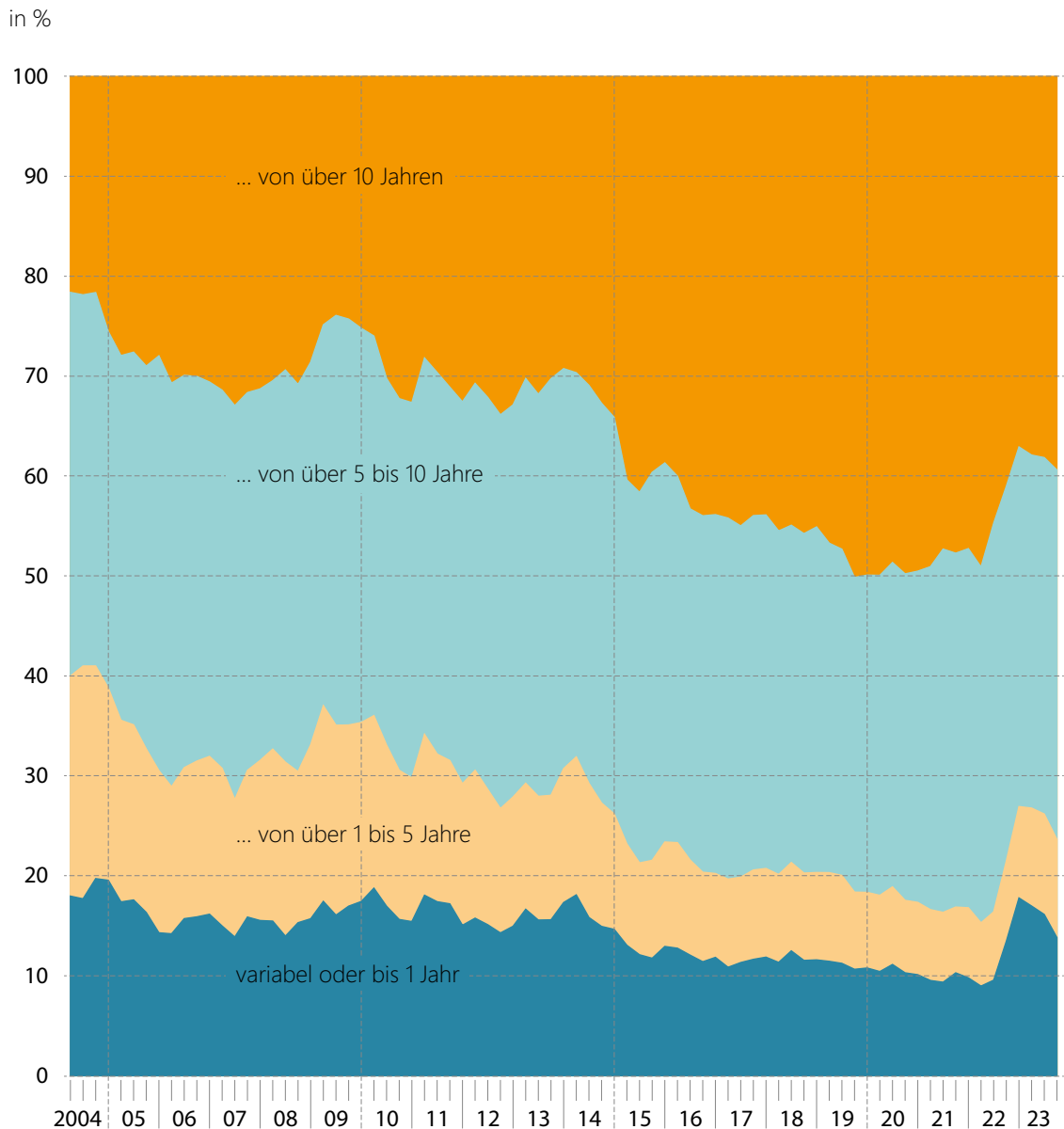


* Angaben um statistisch bedingte Veränderungen bereinigt.

Quelle: Berechnungen der Bundesbank, Stand September 2023

Hinzu kommt: Institute, deren Erträge zu einem großen Teil aus Immobilienkrediten mit langfristigen Zinsbindungen stammen, profitieren bisher in geringerem Maße vom erhöhten Zinsniveau als ihre Wettbewerber. Grundsätzlich haben die privaten Baufinanzierungen in Deutschland lange Zinsbindungsfristen. Durch die Zinserhöhungen der vergangenen Quartale ist jedoch der Anteil der sehr langfristigen Finanzierungen von mehr als zehn Jahren etwas gesunken und der Anteil der Finanzierungen mit kürzeren Laufzeiten leicht gestiegen (siehe Abbildung 8, Seite 18).

Abbildung 8: Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland*



* Berechnet als Anteil des Neugeschäftsvolumens der Kredite inländischer Banken mit jeweiliger Zinsbindung am Neugeschäftsvolumen insgesamt (enthält auch Prolongationen).

Quelle: Berechnungen der Bundesbank auf Basis der MFI-Zinsstatistik, Stand September 2023

Bislang keine übermäßigen Kreditausfälle, Sicherheiten belastet

In diesem Umfeld haben die Kreditinstitute im Jahr 2023 ihre Kreditvergabestandards verschärft, wie die Deutsche Bundesbank in ihrem Bank Lending Survey für Deutschland (zuletzt im Oktober 2023) zeigt. In den kommenden Jahren werden zunehmend Hypothekendarlehen auslaufen, die noch zu sehr niedrigen Zinssätzen abgeschlossen wurden. Bei Kreditprolongationen kann dies problematisch werden – nämlich dann, wenn Kreditnehmerinnen und -nehmer die höhere Belastung durch die Immobilienkredite nicht mehr stemmen können.

Insgesamt fallen die Verluste der Kreditgeber bei den Wohnimmobilien noch moderat aus. Die Kreditvorsorgequote der Institute lag im dritten Quartal 2023 bei 1,25 Prozent – und damit im Durchschnitt der Quartale zuvor. Inflationsbedingt könnten sich die Ausfälle leicht erhöhen, insbesondere, wenn Kreditnehmerinnen und -nehmer bei Anschlussfinanzierungen die erhöhten Zins- und Tilgungsleistungen nicht erbringen können. Erhebliche Belastungen dürften auftreten, falls bei einem Konjunkturerbruch die Arbeitslosigkeit deutlich zunehmen sollte.

Preisrückgänge bei Immobilien können auch dazu führen, dass Banken die Sicherheiten nur noch zu einem Wert unterhalb der offenen Kreditsumme einlösen können. Da die Kreditinstitute jedoch hauptsächlich den Beleihungswert anstelle des volatileren Marktwerts für ihre Sicherheiten verwenden, sollten sie in diesem Bereich über Reserven verfügen. Die Werthaltigkeit älterer Wohnimmobiliensicherheiten wird zudem durch steigende Anforderungen an die Energieeffizienz reduziert. In diesem Marktsegment sind die Preisrückgänge besonders ausgeprägt.

Wie die BaFin vorgeht

- Seit Februar 2023 greifen die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers und ein Systemrisikopuffer für private und gewerbliche Wohnimmobilienkredite, welche die BaFin 2022 eingeführt hatte. Die Puffer sollen die Widerstandskraft des Bankensystems stärken, indem sie die Kapitalbasis der Institute für den Stressfall schützen.
- Die BaFin begleitet auch Kreditinstitute mit hohem Gewerbeimmobilien-Exposure weiter eng, unter anderem im Zuge von Werthaltigkeitsprüfungen. Die BaFin analysiert regelmäßig die Kreditvergabe der Institute und ihre Immobilienfondsanteile. Ziel ist es, daraus resultierende Risiken frühzeitig zu erkennen.
- Die BaFin wird im Jahr 2024 erneut eine Erhebung zum Kapitalanlageverhalten der Versicherer durchführen und darin auch Anlagen der Versicherungsunternehmen in Gewerbeimmobilien besonders berücksichtigen.
- Die BaFin führt mit Hilfe der im Jahr 2023 begonnenen Datenerhebung über Wohnimmobilienfinanzierungen (WIFSta) vertiefte Analysen zu den Vergabestandards am Wohnimmobilienmarkt durch, sobald die Datengrundlage hinreichend verlässlich und belastbar ist.
- Die BaFin hat im Jahr 2023 das Risiko- und Liquiditätsmanagement von Gewerbeimmobilienfonds untersucht und wird dieses Themenfeld 2024 weiter vertiefen.

1.3

Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten →

Das Potenzial für signifikante Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten ist weiter groß. Über lange Zeit herrschte durch die extrem niedrigen Zinsen ein Anlage- notstand. Es war sehr viel Liquidität im Umlauf und die (Re-)Finanzierungsbedingungen waren entsprechend günstig. Diese Rahmenbedingungen haben sich in kurzer Zeit grundlegend geändert. Im Jahr 2023 blieben deutliche und nachhaltige Korrekturen an den Finanzmärkten aus. Dabei spielten Erwartungen bezüglich der weiteren

Zinsentwicklung eine wichtige Rolle. Die Märkte erwarten, dass der Zinsgipfel erreicht ist und in absehbarer Zeit bereits erste Zinssenkungen eintreten. Auch angesichts der hohen geopolitischen Risiken erscheinen die Risikoprämien an den Märkten weiterhin niedrig. Sollten die Markterwartungen sich infolge adverser Schocks plötzlich ändern, könnte dies zu abrupten Korrekturen an den Märkten führen.

Zinserhöhungen, Quantitative Tightening und geopolitische Unsicherheit

Die internationalen Finanzmärkte bleiben fragil. Die zunehmend angespannte geopolitische Situation⁷ und die eingetrübten Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung in einzelnen wichtigen Ländern und Regionen verbreiteten im Jahr 2023 große Unsicherheit. Um die hohe Inflation zu bekämpfen, haben unter anderem die Europäische Zentralbank (EZB), die US-amerikanische Federal Reserve und die Bank of England im Jahr 2022 Zinserhöhungen eingeleitet.⁸ Außerdem haben sie damit begonnen, ihre Anleihebestände zu verkaufen, die sie in den vergangenen Jahren aufgebaut hatten (Quantitative Tightening). Damit haben die Zentralbanken den Märkten Liquidität entzogen. Die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen führen zu steigenden Finanzierungskosten für Unternehmen der Realwirtschaft. Dies könnte insbesondere bei hoch verschuldeten Unternehmen der Realwirtschaft zu Ratingherabstufungen und erhöhten Ausfallraten an den internationalen Anleihe- und Verbriefungsmärkten führen.⁹

Beaufsichtigte Versicherer verfügen über erhebliche Exposures in Unternehmens-, Bank- und Staatsanleihen. Anleihen mit einem BBB-Rating, dem schlechtesten Investment-Grade-Rating, machten zum 30. September 2023 immerhin rund zehn Prozent der gesamten Kapitalanlagen nach Zeitwerten der unter Solvency II beaufsichtigten Erstversicherer aus.

Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine, der Terrorangriff auf Israel und die Eskalation des Konflikts im Nahen Osten sowie die ungewisse Entwicklung in anderen Regionen bergen weitere Risiken für die Finanzmärkte. In der Vergangenheit hatten Zentralbanken und Staaten in Stresssituationen die Märkte insbesondere mit zusätzlicher Liquidität gestützt. Im aktuellen Umfeld entsprächen zusätzliche Liquiditätsmaßnahmen nicht dem derzeitigen geldpolitischen Kurs der Zentralbanken.

Unterschiedliche Auswirkungen auf einzelne Assetklassen

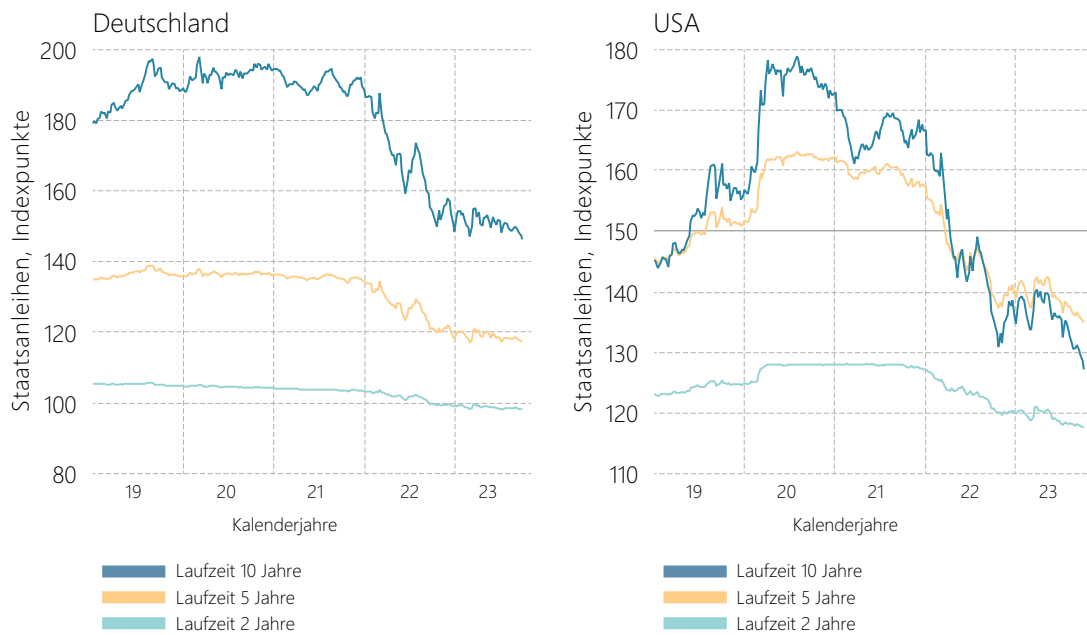
Steigende Zinsen, eine sich abkühlende Wirtschaft und eine zunehmende Risikoaversion haben bislang zwar nicht zu wachsenden Ausfallraten an den internationalen Anleihemärkten geführt. Die Zeitwerte von Anleihen sind jedoch seit Mitte 2021 bis zum dritten Quartal 2023 stark gefallen (siehe Abbildung 9, Seite 21).

⁷ Siehe Geopolitische Umbrüche, Seite 44.

⁸ Siehe Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen, Seite 5.

⁹ Siehe Risiken aus dem Ausfall von Krediten an deutsche Unternehmen, Seite 22.

Abbildung 9: Marktbewertung festverzinslicher Wertpapiere im Zeitverlauf



Quelle: LSEG Datastream, Stand Oktober 2023

Die im Jahr 2023 gestiegenen Risikoprämien in Form höherer erwarteter Renditen zeigen, dass das Vertrauen der Märkte in die Schuldentragfähigkeit einiger Staaten sinkt. Dies betrifft vor allem die Länder, deren Staatshaushalte in den kommenden Jahren durch die teurere Refinanzierung auslaufender Anleihen belastet werden.

Die Lage an den Aktienmärkten war im Jahr 2023 gemischt: Nach starken Rückgängen durch den Krieg in der Ukraine und die damit verbundene große Unsicherheit im Jahr 2022 erholten sie sich im Laufe des Jahres 2023. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage sind signifikante Korrekturen nicht ausgeschlossen.

Etwaige Korrekturen würden sich zwar unmittelbar, jedoch nicht bedeutend auf die Solvabilität und die Erträge von Versicherern auswirken, denn der Anteil notierter Aktien am Gesamtbestand der Versicherer lag im Branchendurchschnitt zum 30. September 2023 bei ca. fünf Prozent. Auch deutsche Banken wären bei einem Kurseinbruch an den Aktienmärkten betroffen. Allerdings ist der Aktienanteil im Depot A (Eigenbestand) der Institute gemessen an ihren Gesamtaktiva mit durchschnittlich 0,3 Prozent (Stand: 30. September 2023) sehr gering.

Korrekturen an den Finanzmärkten könnten zudem im Derivategeschäft zu höheren Margin-Anforderungen führen – also die Höhe der Gelder, die als Sicherheiten hinterlegt werden müssen. Durch signifikante Korrekturen könnten die bereits gestellten Sicherheiten nicht mehr ausreichen. Marktteilnehmer müssten dann kurzfristig Liquidität nachschießen.

Risiken für Finanzstabilität aus Non-Bank Financial Intermediation

Die Bedeutung von Non-Bank Financial Intermediation (NBFI) ist in den vergangenen Jahren gegenüber der Finanzintermediation über den Bankensektor deutlich gestiegen. Das weltweite Volumen der NBFI-Vermögenswerte hat sich nach Angaben des Finanzstabilitätsrats (Financial Stability Board – FSB) in den Jahren 2008 bis 2022 mehr als verdoppelt. Stabilitätsrisiken können durch fehlende Transparenz und Regulierungslücken entstehen. Besonders bedeutsam sind Risiken aus übermäßiger Nutzung von Leverage und Liquiditätsabflüssen.

Wenn insbesondere alternative Investmentfonds (AIFs) oder andere Vehikel mit einem geringen Eigenkapitaleinsatz und gegebenenfalls komplexen Finanzinstrumenten ein hohes Risiko eingehen und sich in Stress- oder Krisensituationen als wenig liquide erweisen, kann über Panikverkäufe der übrige Finanzsektor angesteckt werden. So könnte systemweiter Stress entstehen. Dies gilt insbesondere dann, wenn an solchen Geschäften systemrelevante Banken beteiligt sind. Hierdurch entstehen zusätzliche Konzentrationsrisiken und Risiken für die Finanzstabilität.

Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin identifiziert Institute mit hohen und riskanten finanzmarktabhängigen Exposures. Die BaFin bewertet die Engagements im Hinblick auf ihren Risikogehalt und begleitet die investierten Institute eng, falls notwendig.
- Die BaFin entwickelt die Prognoserechnung der Lebensversicherer mit Blick auf Solvency II weiter. Hierbei untersucht sie, wie sich Kapitalmarktveränderungen auf die Eigenmittel und die Solvabilitätskapitalanforderung der Unternehmen auswirken. Aufbauend auf diesen standardisierten Sensitivitätsberechnungen plant die BaFin, eine Top-Down-Methodik zu entwickeln, mit der sie einschätzen will, wie sich Kapitalmarktveränderungen auf die Solvenz der Lebensversicherer auswirken.
- Die BaFin arbeitet in verschiedenen Arbeitsgruppen der europäischen und internationalen Aufsichtsorganisationen zum Thema NBFI mit. Sie beobachtet die Marktentwicklung und das Liquiditätsmanagement insbesondere von alternativen Investmentfonds.

1.4

Risiken aus dem Ausfall von Krediten an deutsche Unternehmen ↑

Das Risiko von Insolvenzen deutscher Unternehmen ist gestiegen. Angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Lage ist zu befürchten, dass der Anteil problematischer Kredite, Schuldverschreibungen und Verbriefungen zunimmt. Bei Prolongationen kann die Wahrscheinlichkeit steigen, dass ein Kreditnehmer ausfällt. Grund hierfür sind die höheren Marktzinsen, die Kreditnehmer möglicherweise nicht tragen können.

Sollten die Kreditausfälle steigen, würde dies die deutschen Kreditinstitute belasten. Gefährdet wären vor allem Institute mit geringen Eigenkapitalpuffern, die bisher zu wenig Risikovorsorge gebildet haben, oder ihre Risiken zu wenig diversifizierten.

Stimmung in der Wirtschaft trübt sich ein

Das Risikoumfeld hat sich im Laufe des Jahres 2023 teilweise gewandelt. Energie war zwar weniger knapp als befürchtet, und auch die Lieferketten waren überwiegend belastbar. Die Bedingungen für deutsche Unternehmen sind dennoch schwieriger geworden. Die Zinswende und schärfere Kreditvergabestandards haben die Finanzierungskosten stark erhöht. Hinzu kamen Belastungen durch die weiterhin hohe Inflation, deutliche Lohnerhöhungen und die kostenintensive Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft bei gleichzeitig sinkender Nachfrage. Letzteres betrifft vor allem die Automobilindustrie, speziell deren Zulieferer.

Hinzu kommt: Die außerordentlichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen aufgrund der Covid-19-Pandemie und der sich im Jahr 2022 abzeichnenden Energiekrise enden. Dies könnte dazu führen, dass die Kreditausfallraten bei betroffenen Unternehmen, beispielsweise in der Gastronomie, steigen. Auch sind energieintensive Branchen, etwa die Chemieindustrie und die Papier- oder Glasherstellung, von den nach wie vor hohen Energiepreisen betroffen.

Insbesondere die zahlreichen exportabhängigen Unternehmen leiden außerdem unter zunehmenden Handelsbeschränkungen und einem weltweiten Subventionswettbewerb.¹⁰ Zudem sind die fiskalischen und geldpolitischen Handlungsspielräume gesunken, um bei einer erneuten Krise die Wirtschaft zu stützen. Dies liegt unter anderem an den gestiegenen Zinsen und dem anti-inflationären geldpolitischen Kurs der Zentralbanken.¹¹

Insgesamt betrachtet ist die deutsche Wirtschaftsleistung 2023 nach den Prognosen von Wirtschaftsforschungsinstituten und Banken nicht gewachsen, sondern sogar leicht zurückgegangen. Auch für das Jahr 2024 erwarten die Institute eine schwache Konjunktur.

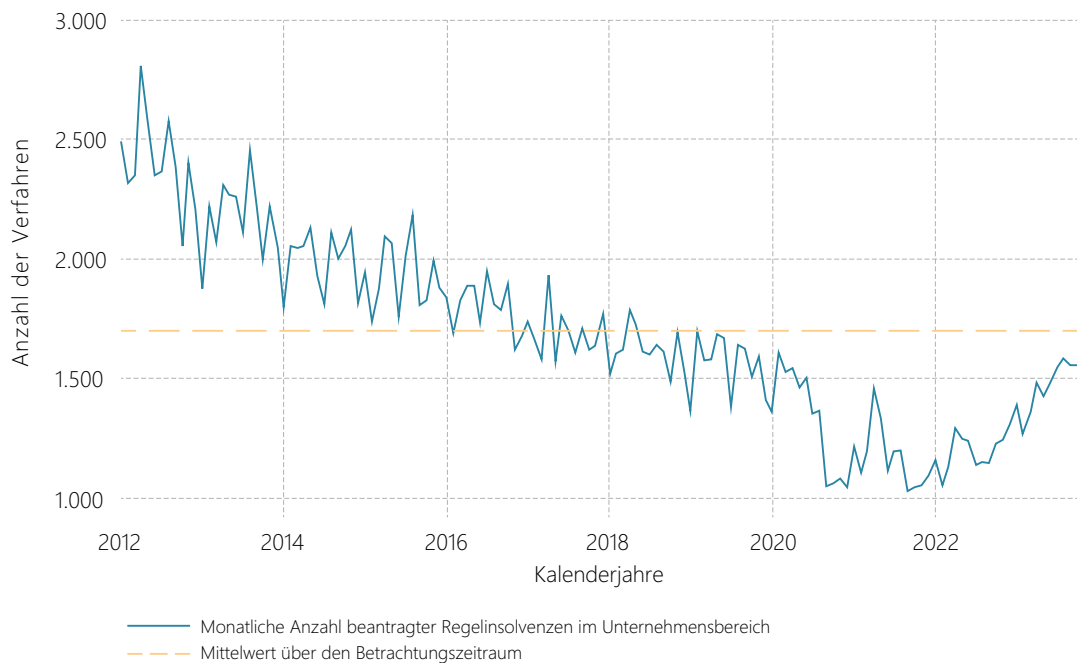
Ausfallrisiken für Banken steigen

Seit Jahresbeginn 2022 nehmen die Unternehmensinsolvenzen zu – wenn auch von einem ungewöhnlich niedrigen Niveau während der Covid-19-Pandemie (siehe Abbildung 10, Seite 24). Das betrifft insbesondere das Sozial- und Gesundheitswesen sowie das Grundstücks- und Wohnungswesen, vor allem die Immobilienprojektentwickler. Die Insolvenzzahlen in diesen Branchen sind im Vergleich zum Jahresende 2019 – also dem Jahr vor Beginn der Covid-19-Pandemie – um 57 bzw. 44 Prozent gestiegen.

¹⁰ Siehe Trend Geopolitische Umbrüche, Seite 44.

¹¹ Siehe Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten, Seite 19.

Abbildung 10: Unternehmensinsolvenzen in Deutschland im Zeitablauf



Quelle: LSEG Datastream, Statistisches Bundesamt, Stand Oktober 2023

Die Wertberichtigungen in den Kreditportfolien der Banken haben bis zum dritten Quartal 2023 gegenüber dem ersten Quartal 2023 nur geringfügig zugenommen. Allerdings stärken insbesondere die weniger bedeutenden Institute (Less Significant Institutions – LSIs) zunehmend ihre Risikovorsorge (siehe Abbildung 11, Seite 25).

Abbildung 11: Entwicklung der Kreditrisikovorsorge deutscher Banken

Kreditrisikovorsorge umfasst für HGB-Bilanzierer neben Einzelwertberichtigungen (EWB), pauschalierten EWB, Pauschalwertberichtigungen und Rückstellungen auch § 340f HGB-Reserven.

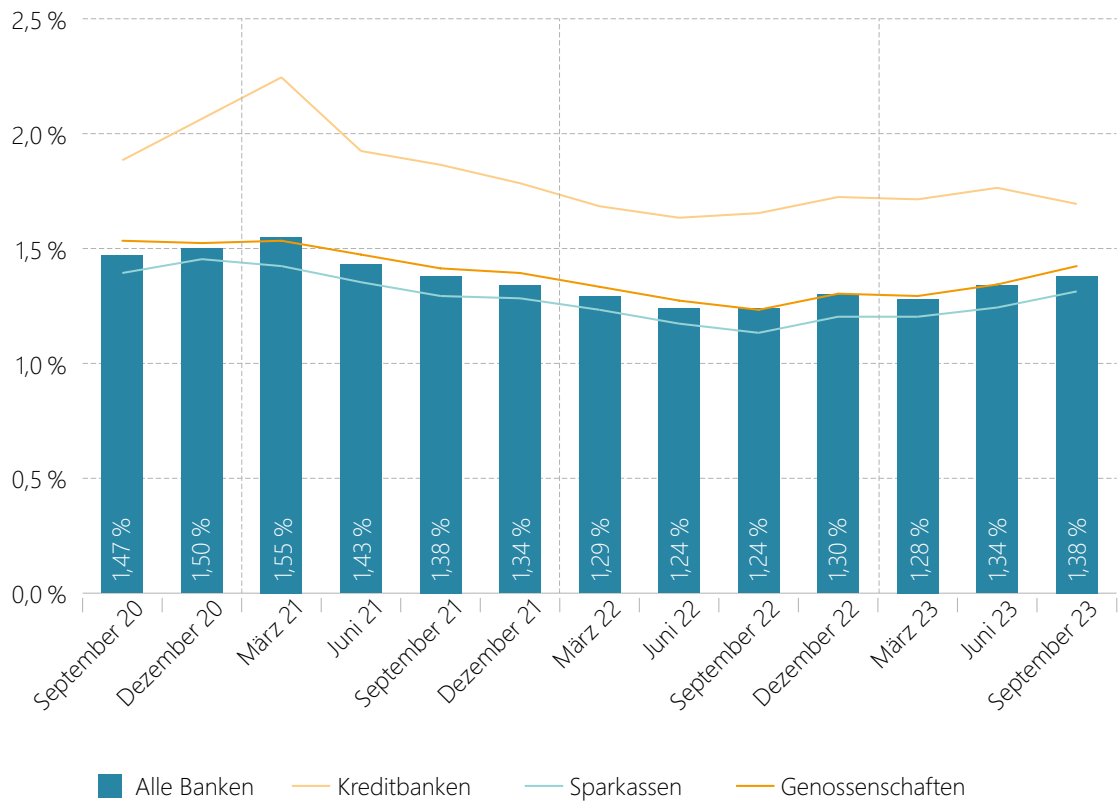
Quelle: Gemeinsame Berechnungen von BaFin und Bundesbank auf Basis des aufsichtlichen Meldewesens, Stand: 30. September 2023

Bei den bedeutenden Instituten (Significant Institutions – SIs) betrug die Quote notleidender Kredite (Non-performing Loans – NPLs) im September 2023 durchschnittlich 1,46 Prozent; die weniger bedeutenden Institute verzeichneten mit 1,42 Prozent eine etwas niedrigere Quote (siehe Abbildung 12, Seite 26). Am höchsten war die NPL-Quote bei den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (1,69 Prozent); bei den Verbundinstituten fiel die Quote niedriger aus (Sparkassen: 1,31 Prozent, Kreditgenossenschaften: 1,42 Prozent). Mit Blick auf die Branchen dominierte das „sonstige Grundstückswesen“, das auch Gewerbeimmobilien umfasst.¹²

Insgesamt bewegten sich die NPL-Quoten in Deutschland – im Vergleich zu den europäischen Banken im Einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) noch auf einem niedrigen Niveau.

Seit September 2022 waren die NPL-Quoten insgesamt jedoch sukzessive gestiegen, um 13 Basispunkte bzw. elf Prozent. Die BaFin geht davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

¹²Siehe Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten, Seite 12.

Abbildung 12: Entwicklung der NPL-Quoten deutscher Banken

Quelle: Gemeinsame Berechnungen von BaFin und Bundesbank auf Basis des aufsichtlichen Meldewesen, Stand: 30. September 2023

Dem Bank Lending Survey (BLS) des Eurosystems zufolge haben die Institute in Deutschland ihre Kreditvergabestandards seit Anfang 2022 gestrafft und erhöhte Risikoaufschläge bei bestimmten Krediten durchgesetzt. Die Kapitalmärkte fordern allerdings höhere Risikoaufschläge als Banken. Zudem fragen die Unternehmen seit Anfang 2023 weniger Kredite nach. Die Institute rechnen damit, dass sich dieser Trend fortsetzt. Laut BLS planen die Banken die Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite weiter zu straffen.

Versicherer auch betroffen

Versicherer sind ebenfalls von Kreditausfallrisiken betroffen, denn sie vergeben selbst Unternehmenskredite bzw. investieren in Kreditfonds. Diese Private Debt¹³-Fonds stellen Unternehmen Fremdkapital zur Verfügung. Die von ihnen vergebenen Kredite sind grundsätzlich besichert.

Die Versicherer haben den Anteil der Private Debt-Investitionen an ihren Portfolien in den vergangenen Jahren insbesondere aufgrund der Niedrigzinsphase kontinuierlich ausgebaut. Zum Jahresende 2023 machten diese Investitionen durchschnittlich knapp fünf Prozent der Kapitalanlagen aus; bei einigen Versicherern lag der Anteil deutlich höher.

¹³ Private Debt ist eine Form von Fremdkapital, das Unternehmen von institutionellen Investoren zur Verfügung gestellt wird.

Private Debt-Investitionen tragen zwar dazu bei, das Gesamtportfolio zu diversifizieren. Allerdings stellen sie sehr hohe Anforderungen an das Risikomanagement der Versicherer. Wichtig ist vor allem ein gutes Verständnis für die Geschäftsmodelle der Unternehmen, für die Private Debt-Fonds Fremdkapital bereitstellen.

Die unter BaFin-Aufsicht stehenden Kredit- und Kautionsversicherer sind ebenfalls aufgrund der nachlassenden Konjunktur und ansteigenden Unternehmensinsolvenzen betroffen. Insgesamt ist ein Anstieg der Schadenquoten beobachtbar – auch bei den Kautionsversicherern, die Garantien und Bürgschaften für die angespannte Bauindustrie übernehmen. Sie liegt jedoch weiterhin in einem auskömmlichen Bereich.

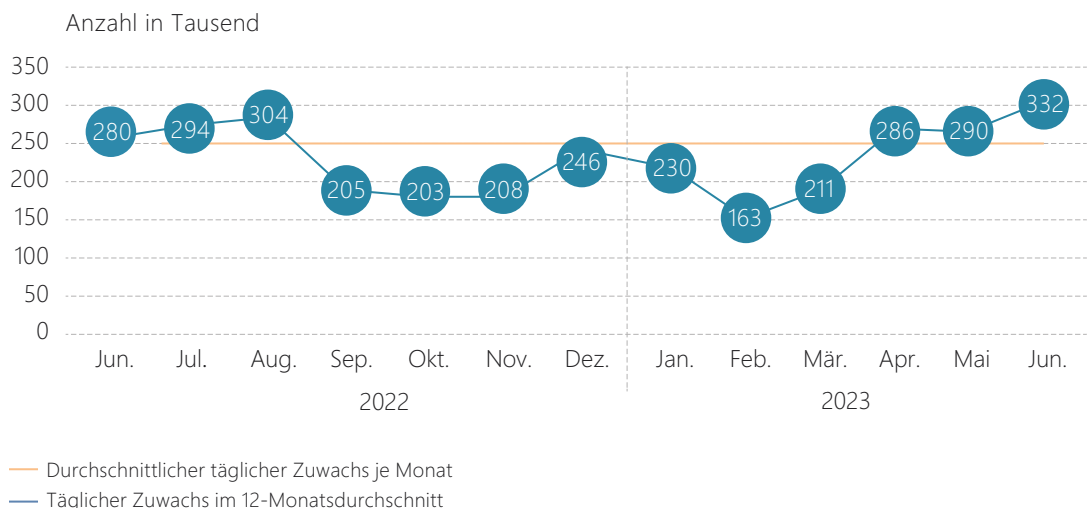
Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin wird die Kreditinstitute eng begleiten, die ein ausgeprägtes Exposure gegenüber Branchen aufweisen, die von einem Konjunkturereinbruch besonders betroffen sein könnten.
- Die BaFin führt regelmäßig Sonderprüfungen zum Kreditgeschäft und Werthaltigkeitsprüfungen mit dem Fokus Unternehmenskredite durch. Sie intensiviert diese Prüfungen.
- Zudem strebt die BaFin einen Ausbau ihrer Datenanalyse-Kapazitäten mit Blick auf das Kreditgeschäft der Banken an. Die BaFin wird zum einen weitere Datenquellen erschließen und nutzen, zum Beispiel statistische Daten und Daten kommerzieller Anbieter. Zum anderen wird die BaFin durch den Aufbau eines Frühwarnsystems besondere Risiken (z. B. bei NPLs) noch intensiver beobachten.
- Die BaFin führt eine Querschnittsanalyse der Modelle durch, die weniger bedeutende Institute für einen internen ratingbasierten Ansatz (IRB-Ansatz) nutzen. Ziel ist es, einen aussagekräftigen Überblick über die eingesetzten Modelle inklusive deren Performance zu erhalten.
- Die BaFin beobachtet die Entwicklung des Private Debt-Markts und das Investitionsverhalten der Versicherer weiter sehr genau. Sie sensibilisiert die Branche für die Anforderungen an das Risikomanagement und nimmt vor allem Versicherer in den Fokus, deren Exposure auffällig ist bzw. die überdurchschnittliche Risiken eingehen. Auch für Banken hat die BaFin dieses Thema im Blick – auch wenn Kreditinstitute bislang allgemein nicht in nennenswertem Ausmaß in Private Debt-Fonds investieren.
- Die BaFin beobachtet den Markt für Kredit- und Kautionsversicherer im Hinblick auf steigende Unternehmensinsolvenzen weiterhin genau.

Risiken aus Cyber-Attacken mit gravierenden Auswirkungen ↑

Weltweit nehmen Angriffe auf IT-Systeme von Unternehmen oder auf Finanzmarktinfrastrukturen zu, zum Beispiel mit Schadprogrammen (siehe Abbildung 13). In Deutschland ist die Bedrohung nach Einschätzung des Bundesamts für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) so hoch wie nie. Dies gilt auch für den Finanzsektor, da die Unternehmen dort mit zwei besonders attraktiven Gütern arbeiten: Geld und sensiblen Daten. Cyber-Attacken haben ein besonders hohes Schadenspotenzial für die betroffenen Unternehmen, sie können aber auch die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wesentlich beeinträchtigen und die Finanzstabilität gefährden. Dies gilt auch dann, wenn nicht die Unternehmen selbst, sondern deren Dienstleister und vor allem große Mehrmandantendienstleister Ziel solcher Attacken sind¹⁴. Die größte Gefahr geht von Ransomware-Angriffen aus. Das sind Schadprogramme, welche die Daten des Opfers verschlüsseln und erst gegen Zahlung eines Lösegelds wieder freigeben. Eine andere Variante: Kriminelle können per Ransomware-Angriff Daten abziehen und mit deren Veröffentlichung drohen, sofern nicht ein Lösegeld gezahlt wird. Wenn Systeme abgeschaltet werden müssen, können Kollateralschäden entstehen.

Abbildung 13: Durchschnittlicher täglicher Zuwachs neuer Schadprogramm-Varianten



Quelle: Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI): [Die Lage der IT-Sicherheit in Deutschland](#)

Beispiele aus 2023 haben gezeigt, wie schnell sich solche Angriffe auf die Funktionsfähigkeit von Teilen des Finanzmarkts auswirken können. In den USA war ein Institut in der Verarbeitungskette von Geschäften mit US-Treasuries Opfer einer solchen Attacke. Dieses Institut fungierte zwar nur als eine von mehreren Clearing-Stellen für den US-Markt. Aufgrund der starken infrastrukturellen Vernetzung des Instituts mit anderen Marktteilnehmern war durch die Cyberattacke jedoch der gesamte Handel und das Clearing betroffener Kunden stark eingeschränkt. Nur durch aufwändige

¹⁴ Siehe Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen, Seite 35.

manuelle Alternativprozesse konnten größere Verwerfungen in betroffenen Handelsssegmenten verhindert werden. Auch Beispiele aus Deutschland zeigen das Schadenpotenzial und die Risiken auf: Bei einem Dienstleister für den Kontenwechsel flossen Daten von Bankkundinnen und -kunden ab. In einem anderen Fall musste ein beaufsichtigtes Unternehmen, das mit zahlreichen Kreditinstituten zusammenarbeitet, seine Server infolge eines Cyberangriffs für einen längeren Zeitraum abschalten. In dieser Zeit konnte das Unternehmen kein Neugeschäft betreiben und musste seine Prozesse papierhaft mit hohem manuellem Aufwand ausführen. Zusätzlich haben die Angreifer personenbezogene Daten aus dem Bestand des Unternehmens entwendet und zu einem späteren Zeitpunkt im Darknet veröffentlicht. Ein solches Vorgehen wird auch als „double extortion“ bezeichnet.

Eine weitere häufige Angriffsart ist der Distributed-Denial-of-Service-Angriff (DDoS). Dieser überlastet mit einer Flut von Datenanfragen das Datennetz eines Unternehmens. Auch Schad- oder Spähsoftware wie Trojaner, Viren oder Würmer kommen zunehmend zum Einsatz.

Aufgrund der zunehmenden Digitalisierung wächst die Angriffsfläche. Zugleich steigt die Bedrohung durch schlagkräftig organisierte Wirtschaftskriminelle und politisch motivierte oder sogar staatlich beeinflusste Cyber-Attacken. Die aktuellen geopolitischen Spannungen und Krisen erhöhen weiter das Risiko von staatsnahen Cyber-Attacken, die sich auch gegen die öffentliche Verwaltung und Betreiber Kritischer Infrastruktur im Finanzbereich richten können.

Wie die BaFin vorgeht

- Die neue sektorübergreifende EU-Regulierung DORA¹⁵ setzt die BaFin planmäßig bis Mitte Januar 2025 in den einzelnen Aufsichtsbereichen um. Dazu gehören zum Beispiel die Überwachung von kritischen Drittdienstleistern aus der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) und das Meldewesen zu IKT-Vertragsbeziehungen.
- Die BaFin wird – gemäß DORA – für den deutschen Finanzsektor als Melde-Hub für IKT-bezogene Vorfälle etabliert. Ziel ist es, durch die daraus gewonnenen konzentrierten Informationen ein detaillierteres Bild der IT-Sicherheitslage auf dem deutschen Finanzmarkt zu erhalten und schlagkräftig auf IT-Vorfälle reagieren zu können.
- Die Aufsicht erstellt künftig außerdem ein Cyber-Lagebild des Finanzsektors. Es soll zeigen, welche Cyber-Bedrohungen es für die Finanzwirtschaft gibt, wie verwundbar die beaufsichtigten Unternehmen und deren IT-Dienstleister sind und welche (erfolgreichen) Cyber-Angriffe es gab.
- Die BaFin engagiert sich im Nationalen Cyber-Abwehrzentrum (NCAZ) und tauscht sich eng mit anderen nationalen und internationalen Behörden aus, um frühzeitig über Störungen und Gefahren informiert zu sein und diese an andere Behörden und beaufsichtigte Unternehmen weiterzugeben.
- Außerdem organisiert die BaFin nationale Krisen- und Notfallübungen, bei denen sie auch die Industrie einbindet, und beteiligt sich an internationalen Cyber-Krisenübungen. Solche Übungen sollen sicherstellen, dass alle Beteiligten im Ernstfall schnell und koordiniert reagieren.
- Darüber hinaus werden durch DORA künftig bei bestimmten Unternehmen und Instituten bedrohungsgel leitete Penetrationstests (TLPT) verpflichtend.
- Die BaFin erarbeitet gemeinsam mit den G7-Partnern Orientierungshilfen für den Finanzsektor, um dessen Resilienz gegenüber potenziellen Angriffen weiter zu steigern – so etwa die „G7 Fundamental Elements of Ransomware Resilience for the Financial Sector“.

¹⁵ DORA steht für Digital Operational Resilience Act.

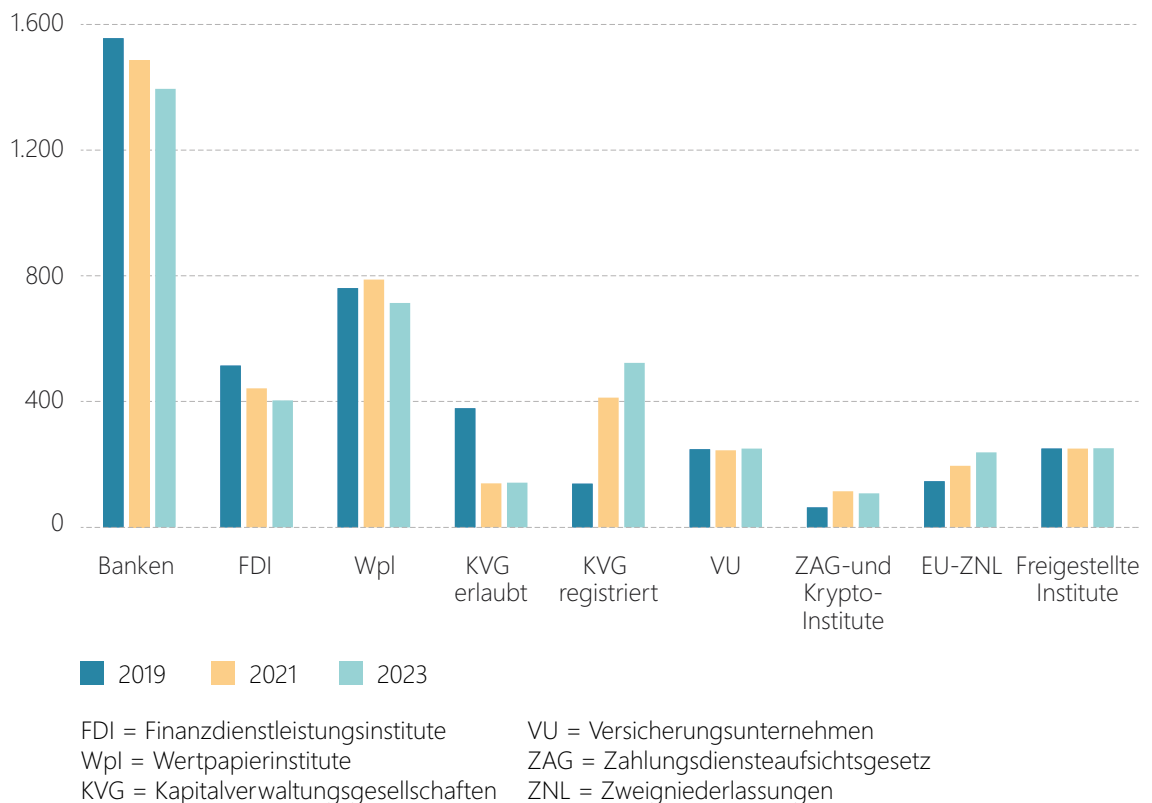
1.6

Risiken aus unzureichender Geldwäscheprävention ↑

Das Risiko, dass Finanzmarktakteure für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung missbraucht werden, ist nach wie vor generell hoch (siehe Tabelle 2, Seite 32). Kreditinstitute und andere Unternehmen des Finanzsektors müssen daher angemessen und wirksam dagegen vorbeugen – zum Beispiel indem sie sicherstellen, dass sie ihre Kundinnen und Kunden kennen und die Financial Intelligence Unit (FIU) informieren, wenn sie Anhaltspunkte für verdächtige Transaktionen haben.

Im deutschen Finanzsektor gibt es über 8.700 Unternehmen und Personen, die zu Geldwäschepräventionsmaßnahmen verpflichtet sind (Verpflichtete – siehe Abbildung 14). Sie könnten – auch unwissentlich – an Geldwäsche beteiligt sein. Umso wichtiger sind effektive Präventionsmaßnahmen. Insbesondere bei einigen Unternehmen des Nichtbankensektors besteht in Sachen Vorbeugung jedoch noch Verbesserungsbedarf. In diesem Sektor hat es sich zum Teil noch nicht etabliert, entsprechende Maßnahmen und Strukturen umzusetzen.

Abbildung 14: Übersicht der von GW beaufsichtigten Aufsichtsobjekte (ohne Agenten)



Quelle: BaFin, Stand: September 2023

Tabelle 2: Geldwäsche-Verdachtsmeldungen

	Verpflichtete*	2020	2021	2022	Veränderung 2021/2022
Finanzsektor	Kreditinstitute	129.108	180.394	242.930	↑
	Finanzdienstleistungsinstitute	9.983	12.289	12.121	↓
	Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute	238	95.386	69.961	↓
	Agent*innen	730	911	790	↓
	Selbstständig Gewerbetreibende	0	0	0	→
	Versicherungsunternehmen	233	222	252	↑
	Kapitalverwaltungsgesellschaften	33	33	69	↑
	Summe Verdachtsmeldungen Finanzsektor	140.325	289.235	326.123	↑
Nichtfinanzsektor	Finanzunternehmen	338	378	620	↑
	Versicherungsvermittler*innen	6	11	15	↑
	Rechtsanwält*innen	23	83	92	↑
	Kammerrechtsbeistände	0	0	0	→
	Patentanwält*innen	0	0	0	→
	Notar*innen	1.629	6.471	7.223	↑
	Rechtsbeistände	0	0	0	→
	Wirtschaftsprüfer*innen und vereidigte Buchprüfer*innen	7	23	13	↓
	Steuerberater*innen und Steuerbevollmächtigte	15	36	50	↑
	Treuhänder*innen, Dienstleister für Treuhandgeschäfte	13	6	12	↑
	Lohnsteuerhilfevereine	0	0	1	↑
	Immobilienmakler*innen	135	177	222	↑
	Veranstalter*innen und Vermittler*innen von Glücksspielen	252	220	462	↑
	Güterhändler*innen	436	782	1.386	↑
Summe Verdachtsmeldungen Nichtfinanzsektor	2.854	8.187	10.096	↑	
Weitere	Aufsichtsbehörde	144	173	108	↓
	Finanzbehörden	608	754	653	↓
	Sonstige Verdachtsmeldungen	74	158	206	↑
Gesamtsumme	144.005	298.507	337.186	↑	

* Verpflichtetengruppen gemäß Bezeichnung nach dem Geldwäschegesetz.

Quelle: FIU Jahresbericht 2022

Risiken im internationalen Zahlungsverkehr

Die internationalen Finanzsysteme sind eng verflochten, werden jedoch zum Teil unterschiedlich reguliert. Das gilt auch für die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Aus diesen Unterschieden entstehen Umgehungsmöglichkeiten, die Kriminelle nutzen. In der Exportnation Deutschland finden etwa im Zahlungsverkehr sehr viele Transaktionen mit hohen Volumina statt. Dies birgt die Gefahr, dass Gelder aus illegalen Quellen unbemerkt in den legalen Wirtschaftskreislauf eingeschleust werden.

Im aktuellen geopolitischen Umfeld entstehen zusätzliche Risiken bei der Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Solche Entwicklungen müssen die beaufsichtigten Unternehmen, insbesondere kontoführende Stellen, im Blick haben.

Um ihren geldwäscherechtlichen Pflichten nachzukommen, arbeiten viele Verpflichtete mit Dienstleistern zusammen.¹⁶ Dies kann aufgrund einer stärkeren Arbeitsteilung und Skaleneffekten Kostenvorteile bieten. Zudem können spezialisierte Dienstleister bestimmte Services professioneller anbieten als Unternehmen des Finanzsektors. Die Zusammenarbeit mit solchen Dienstleistern birgt aber auch Risiken. Denn wenn sie unzureichend arbeiten oder sogar systematisch gegen das Geldwäschegesetz verstoßen, hat dies negative Auswirkungen auf alle auslagernden Verpflichteten. Das Risiko steigt, wenn es sich um Dienstleister handelt, die für mehrere Unternehmen des Finanzsektors arbeiten.

Besondere Geldwäscherisiken bestimmter Geschäftsmodelle

Bei Unternehmen, die schnell wachsen, entstehen besondere Geldwäscherisiken. Denn ihre Geldwäschepräventionssysteme wachsen oft nicht schnell genug mit und sind daher häufig nicht effektiv genug – ein mögliches Einfallstor für Geldwäscherisiken.

Auch die Nutzung von Kryptowerten erhöht das Risiko von Geldwäsche. Beispielsweise sind Kryptoverwahrer nach der Kryptowertetransferverordnung dazu verpflichtet, bestimmte verstärkte Sorgfaltspflichten einzuhalten. Auf traditionelle (Fiat-) Geldflüsse ausgerichtete Transaktions-Monitoringsysteme können dies jedoch nicht adäquat abdecken. Deshalb müssen neue, speziell auf Kryptowerte zugeschnittene Technologien eingesetzt werden, um Geldwäscherisiken zu identifizieren und zu überwachen – zum Beispiel Blockchain-Analyse-Software.

¹⁶ Siehe Kapitel Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen, Seite 35.

Einige Geschäftsmodelle, etwa Payment Agents¹⁷, Third-Party-Acquiring¹⁸, White Labeling¹⁹, Loan Fronting²⁰, und der Handel mit Kryptowerten²¹, weisen besondere Schwachstellen für Geldwäsche- und Terrorismusfinanzierung auf. Grund hierfür sind zum Beispiel die Einbindung von Intermediären und komplexe Produkt- und Abwicklungsstrukturen. Dies erschwert es, Geldflüsse und die Herkunft der Mittel nachzuvollziehen und die Beteiligten zu identifizieren.

Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin bereitet sich auf das künftige Europäische Aufsichtsregime vor, bei dem die Anti Money Laundering Authority (AMLA) in Zusammenarbeit mit nationalen Behörden, etwa dem Bundesamt zur Bekämpfung von Finanzkriminalität, direkte und indirekte Aufsichtsaufgaben übernehmen wird.
- Die BaFin prüft, ob die beaufsichtigten Unternehmen Präventionssysteme wie beispielsweise die Risikoanalyse, Maßnahmen zur Kundenidentifizierung und ein Transaktionsmonitoring implementiert haben. Nur angemessene Präventionssysteme gewährleisten, dass Verpflichtete ihre Kundinnen und Kunden kennen, verdächtige Transaktionen aufdecken und entsprechende Verdachtsmeldungen abgeben können, wenn erforderlich. Dies betrifft auch Mehrmandanten-Dienstleister, bei denen sich Mängel in Präventionssystemen auf viele Verpflichtete auswirken.
- Die Geldwäscheaufsicht verstärkt ihre Aufsichts- und Prüfungstätigkeit im Banken- und insbesondere im Nichtbankensektor. Sie möchte darauf hinwirken, dass die verpflichteten Unternehmen wirksame und angemessene Präventionssysteme zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung implementieren. Die BaFin nimmt hierfür mehr Sonderprüfungen (§ 44 Absatz 1 Kreditwesengesetz) und risikobasierte Erhebungen vor.
- Im Nichtbankenbereich beziehen sich die Prüfungen unter anderem auf Wertpapierinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Zahlungs- und E-Geld-Institute, Finanzdienstleistungsinstitute wie z. B. Leasing- und Factoringunternehmen, Versicherungen, zentrale Gegenparteien und Kryptoverwahrer.
- Insbesondere bei Geschäftsmodellen, die auf schnelles Wachstum angelegt sind, arbeiten die Geldwäscheaufsicht und die prudentielle Aufsicht zusammen, um frühzeitig Risiken zu identifizieren.
- Die BaFin erweitert ihre Guidance zum Geldwäschegesetz für die Verpflichteten des Finanzsektors, um sie für eine effektivere Geldwäschebekämpfung zu sensibilisieren.

¹⁷ Abwicklung von Transaktionen über (unlizenzierte) Drittunternehmen; dieser Umweg kann zur Umgehung bestimmter Sanktionen oder Beschränkungen genutzt werden.

¹⁸ Einbindung einer dritten Partei in das Vertragsverhältnis zwischen Käufer und Händler, das zum Zweck der Abwicklung von Kartentransaktionen (insb. Kreditkartentransaktionen) geschlossen wurde.

¹⁹ Siehe Trend Digitalisierung, Seite 37.

²⁰ Ausgabe von Darlehen durch ein Kreditinstitut im Auftrag von Kreditvermittlern, wobei die Finanzierung durch Drittinvestoren erfolgt. Zwischen dem Kreditinstitut und den Investoren ist eine Zweckgesellschaft zwischengeschaltet.

²¹ Siehe Trend Digitalisierung, Seite 37.

Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen ↑

Viele Unternehmen des Finanzsektors lagern IT-Dienstleistungen auf externe Dienstleister aus. Dies bietet Vorteile: Die auslagernden Unternehmen profitieren häufig von niedrigeren Kosten; zudem haben sie dank der IT-Auslagerungen mehr Kapazitäten, um sich auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren. Hinzu kommt: IT-Dienstleister bieten aufgrund ihrer Spezialisierung viele Services effizienter und zum Teil auch sicherer an, als es den auslagernden Unternehmen möglich wäre.

Aber die zunehmende Verflechtung und vor allem Konzentrationen bei den IT-Dienstleistern können den Finanzsektor verwundbarer machen. In Deutschland bedienen in einigen Bereichen wenige spezialisierte IT-Dienstleister einen Großteil der Kreditinstitute. Ein ähnliches Bild zeigt sich in der Versicherungsbranche. Von solchen IT-Mehrmandanten-Dienstleistern gehen Konzentrationsrisiken aus.

Störungen bei IT-Mehrmandanten-Dienstleistern können Finanzsektor gefährden

Sollten bei IT-Mehrmandanten-Dienstleistern Störungen auftreten, könnten plötzlich mehrere beaufsichtigte Unternehmen gleichzeitig nicht mehr auf ihre Dienstleistungen zugreifen. Besonders problematisch ist dies bei kritischen Prozessen, von denen die Funktionsfähigkeit der Unternehmen des Finanzsektors abhängt. Im Extremfall können also Probleme bei IT-Mehrmandanten-Dienstleistern den Finanzsektor stark beeinträchtigen.

Zusätzliche Risiken können durch Weiterverlagerungen von IT-Dienstleistungen auf Subdienstleister entstehen. Störungen bei einem Subdienstleister können sich auf die gesamte Wertschöpfungskette auswirken. Die aus solchen Weiterverlagerungen resultierenden Abhängigkeiten und Risiken können die auslagernden Unternehmen des Finanzsektors oft nur schwer einschätzen und steuern.

Mehrmandanten-Dienstleister nicht kurzfristig ersetzbar

Gibt es bei einem IT-Mehrmandanten-Dienstleister Störungen, kommt aufgrund der Konzentration verschärfend hinzu: Viele Unternehmen des Finanzsektors können die ausgelagerten IT-Dienstleistungen nur schwer an die wenigen anderen Dienstleister übertragen, wenn sie sie nicht selbst wieder übernehmen können. Dies geht aus Marktauswertungen hervor. Das ist zum Beispiel oft beim Cloud-Computing und bei ausgelagerten Teilprozessen im Zahlungsverkehr der Fall. Bei manchen der gemeldeten IT-Auslagerungsbeziehungen sind die Unternehmen faktisch stark an den Dienstleister gebunden. Denn gerade beim von wenigen internationalen Anbietern beherrschten Cloud-Computing, aber auch bei anderen IT-Dienstleistungen, besteht folgendes Problem: Wettbewerber haben meist keine ausreichenden Kapazitäten, um kurzfristig die Kunden von anderen Cloud-Anbietern zu übernehmen. Und selbst wenn es aufnahmewillige und vor allem aufnahmefähige andere Anbieter am Markt gäbe, würde ein Dienstleisterwechsel oft sehr lange dauern.

Unternehmen des Finanzsektors sind sich den mit Auslagerungen einhergehenden Risiken, nicht nur beim Cloud-Computing, durchaus bewusst. Einige holen – soweit möglich – gewisse ausgelagerte Aktivitäten und Prozesse wieder ins eigene Unternehmen zurück, andere ziehen eine Multi-Vendor-Strategie in Betracht. Insgesamt nehmen jedoch die Auslagerungen – insbesondere auf IT-Mehrmandanten-Dienstleister – weiter zu. Die Risiken, die aus dieser Konzentration resultieren, steigen. Deshalb ist ein gezieltes Risikomanagement sowohl bei den auslagernden Unternehmen und den Dienstleistern, als auch auf systemischer Ebene der Aufsicht wichtig.

Wie die BaFin vorgeht

- Bereits jetzt analysiert die BaFin, welche Aktivitäten und Prozesse die Unternehmen des Finanzsektors auf welche Dienstleister ausgelagert haben. Basis sind die sektorweiten Anzeigen von (wesentlichen) Auslagerungen, die seit Ende November 2022 über die elektronische Meldeplattform der BaFin eingehen. Allerdings gilt diese Anzeigepflicht nur für neue Auslagerungen und Änderungen an bestehenden Auslagerungen, nicht für Bestandsfälle. Die daraus resultierenden Informationslücken verringert die BaFin durch Stichproben bei beaufsichtigten Unternehmen. Zugleich sensibilisiert sie die Industrie, alle bestehenden (wesentlichen) Auslagerungen freiwillig anzuzeigen. Außerdem wirkt die BaFin auf eine hohe Datenqualität hin.
- Die BaFin wertet die Auslagerungsdatenbank aus, um einen Überblick über Auslagerungsbeziehungen zu erhalten und Verflechtungen und Konzentrationsrisiken am Finanzmarkt zu identifizieren. Die Aufsicht kann dadurch das Konzentrationsrisiko erfassen und es durch Maßnahmen, wie die Überwachung von Dienstleistern, verringern.
- Die BaFin überwacht schon seit einigen Jahren große, für Kreditinstitute tätige IT-Mehrmandantendienstleister und lässt bei diesen auch Prüfungen durch die Deutsche Bundesbank durchführen. Die BaFin bereitet sich außerdem darauf vor, künftig noch mehr Prüfungen bei Dienstleistern durchzuführen.
- Die BaFin nutzt die Auslagerungsdatenbank als Frühwarnsystem: Kommt es zu schwerwiegenden Vorfällen bei (Mehrmandanten-) Dienstleistern, warnt die BaFin die Unternehmen des Finanzsektors, die laut der Auslagerungsdatenbank diesen Dienstleister nutzen.
- Auf europäischer Ebene wirkt die BaFin maßgeblich an der Entwicklung eines Überwachungsrahmenwerks für IKT-Drittdienstleister mit, das durch DORA implementiert wird, und bringt sich stark in dessen Umsetzung ein. Zugleich stellt sie sicher, dass der national bereits etablierte Rahmen zur Überwachung von IT-Mehrmandanten-Dienstleistern ausreichend und konsistent umgesetzt wird. Dieser Rahmen gilt seit Januar 2022 durch das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität.
- Die BaFin setzt sich in verschiedenen Arbeitsgruppen auch auf globaler Ebene für ein wirksames Überwachungsregime über Dienstleister für den Finanzmarkt ein.

Digitalisierung

Innovative Geschäftsmodelle und die Anwendung neuer Technologien bergen Chancen und Risiken für die von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen und für Verbraucherinnen und Verbraucher.

Künstliche Intelligenz: Sorgfältige Governance ist wichtig

Künstliche Intelligenz (KI) wird im Finanzsektor bereits in vielen Prozessen eingesetzt – Tendenz steigend. Beispiele hierfür sind die Kreditvergabe oder die automatisierte Erstellung von Schadenregulierungsangeboten von Versicherern. Allerdings sind bei verschiedenen KI-Modellen die Entscheidungen nur eingeschränkt nachvollziehbar. Aus Aufsichtsperspektive dürfen KI-Modelle daher nur eingesetzt werden, wenn solche fehlende Nachvollziehbarkeit vermieden wird. Dabei ist eine sorgfältige Governance wichtig, um versteckte Diskriminierung, Fehlanwendungen, mangelnde Nachvollziehbarkeit oder Urheberrechtsverletzungen zu vermeiden.

Generative KI entwickelt sich derzeit besonders schnell weiter. Da solche Anwendungen probabilistisch arbeiten, also auf Wahrscheinlichkeiten beruhend, besteht die Gefahr, dass inhaltlich falsche, aber nur noch schwer erkennbare Falschaussagen getätigt oder vermeintliche Fakten dargestellt werden. Damit entstehen auch Haftungs- und Reputationsrisiken, wenn die generative KI ohne zusätzlichen Filter oder menschliche Kontrolle agiert. Finanzinstitute setzen generative KI zwar noch nicht verbreitet im operativen Regelbetrieb ein, prüfen jedoch intensiv die potenziell sehr breiten Einsatzgebiete. Die kommende sektorübergreifende europäische Regulierung über Künstliche Intelligenz (KI-Verordnung) definiert den Rahmen für einen vertrauenswürdigen Einsatz von KI.

Open Finance: Sicherer Zugang Dritter innerhalb der Finanzindustrie

Ein breites Verständnis von Open Finance umfasst zum einen den Zugriff auf die Kundendaten regulierter Unternehmen des Finanzsektors durch Kundinnen und Kunden und Dritte.²² Es beschreibt den Austausch von Daten der Finanzindustrie über den Zahlungsverkehr hinaus, wie beispielsweise Depotdaten oder Versicherungsdaten. Zum anderen zählt dazu die Möglichkeit, über technische Zugangsschnittstellen Geschäftsvorfälle bzw. Transaktionen durch die Einbindung von Dritten im Kundenauftrag auszulösen, z. B. beim Online-Banking. Bei Embedded Finance-Modellen erfolgt umgekehrt die Einbettung von Finanzdienstleistungen in Produkte und Dienstleistungen Dritter. Weil der Open Finance-Ansatz einen breiten Zugriff auf

²² Definition erfolgt gemäß Verordnungsvorschlag für den Zugang zu Finanzdaten (Financial Data Access – FIDA).

Daten in der Finanzindustrie ermöglichen soll, eröffnet er auch zusätzliche Optionen für den Einsatz von Big-Data- und KI-Anwendungen.

Open Finance zielt darauf ab, Innovation und Wettbewerb durch Zugriff auf Daten im Finanzsektor zu fördern. Ein wesentlicher Bestandteil ist die Reziprozität, also die Gegenseitigkeit beim Datenzugang: Nicht nur die produktführenden, beaufsichtigten Unternehmen verfügen über Daten, sondern insbesondere Open Finance-Dienstleister. Diese müssen ebenfalls zur Datenbereitstellung verpflichtet werden. Je nach Ausgestaltung sollte damit auch ein wettbewerbliches „Level-Playing-Field“, also gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Anbieter, hergestellt werden.

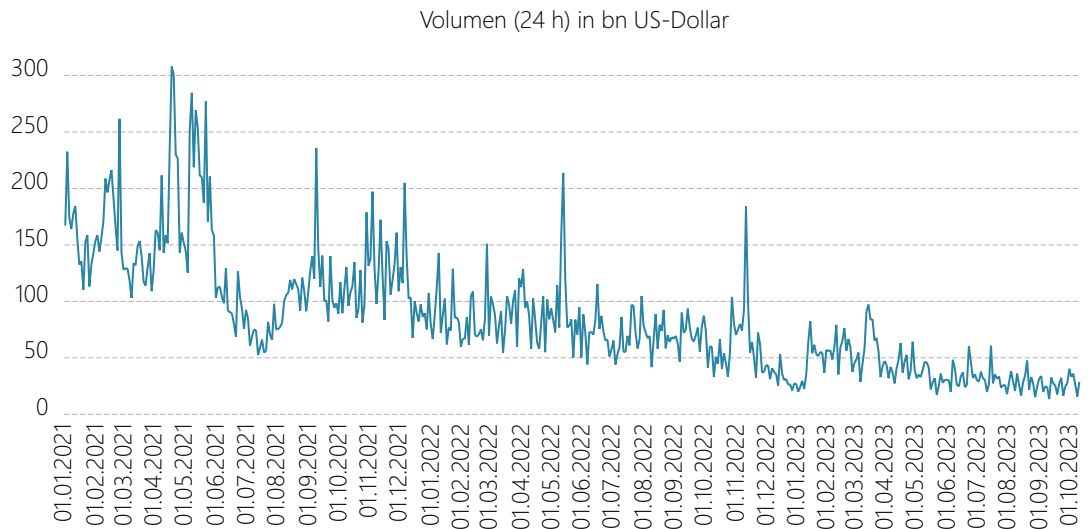
Für die beaufsichtigten Unternehmen wird Open Finance auch Risiken mit sich bringen, insbesondere bei der IT-Sicherheit. Open Finance dürfte sich zudem auf etablierte Geschäftsmodelle auswirken und bestehende Wertschöpfungsketten aufspalten. Bei der Nutzung von IT-Schnittstellen oder Kundendaten birgt Open Finance für Verbraucherinnen und Verbraucher Betrugsrisiken, beispielsweise beim Zugriff Dritter auf Online-Kundenportale, oder bei der missbräuchlichen Nutzung der Daten durch Dritte.

Quantencomputing

Quantencomputing bedeutet einen starken Anstieg von Computerleistung. Die disruptive Technologie verspricht Lösungen für mathematische Probleme, die bisher als unlösbar galten. Inzwischen erscheint es eher wahrscheinlich, dass Quantencomputing in einigen Jahren im gesamten Finanzsektor genutzt werden kann. Dabei besteht die Gefahr, dass Quantencomputer auch solche Verschlüsselungsmethoden überwinden, die nach dem bisherigen Stand der Technik als sicher gelten und damit Sicherheitslücken ausnutzen könnten. Hinzu kommt: Bereits jetzt könnten böswillige Akteure große Mengen kritischer Daten abfangen, mit der Absicht, diese zu einem späteren Zeitpunkt mithilfe eines Quantencomputers zu entschlüsseln („harvest now, decrypt later“).

Kryptowerte: Risiken bestehen weiterhin – trotz MiCAR

Vermögenswerte können über kryptographische Token gehandelt werden. Das tägliche Handelsvolumen ist vom Allzeithoch im April 2021 auf weniger als ein Zehntel Ende September 2023 gefallen (siehe Abbildung 15, Seite 39). Dieser Rückgang ist nur zu einem kleinen Teil auf die Entwicklung der Marktpreise zurückzuführen. Das spricht für eine sinkende Liquidität und Dynamik im Kryptomarkt. Beeinflusst wurde dies unter anderem durch die sinkende Nachfrage aufgrund des Zinsanstiegs, aber auch durch Skandale und Zusammenbrüche großer Krypto-Anbieter, die das Vertrauen in den Markt beeinträchtigen.

Abbildung 15: Entwicklung des Handelsvolumens von Kryptowerten

Quelle: Eigene Darstellung anhand von Marktdaten gemäß coinmarketcap.com (Stand: 12. Oktober 2023).

Die Tokenisierung von Vermögenswerten und generell der innovative Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie könnten den Finanzsektor effizienter machen. Gleichzeitig bergen die Märkte für Kryptowerte und Geschäfte mit Kryptowerte-Dienstleistern jedoch verschiedene Risiken: So könnten Ansteckungseffekte für das traditionelle Finanzsystem entstehen – vor allem dann, wenn Kryptowerte als Kreditsicherheit dienen oder, im Falle von Eigenanlagen von Banken, mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Für Verbraucherinnen und Verbraucher sind Kryptowerte riskant, weil sie sehr volatil sind und hohe Verluste drohen.²³

Die zum 29. Juni 2023 in Kraft getretene europäische Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCAR) schafft neue Strukturen sowohl für die Aufsicht über die Emittenten und Dienstleister als auch für deren Zugang zum Markt. Mit der MiCAR wird ein neues Marktsegment mit einem neuen Typus von Anbietern reguliert. Es ist derzeit noch nicht absehbar, wie viele Anbieter künftig in diesem Segment tätig sein und von der BaFin beaufsichtigt werden.

²³Für die spezifischen Risiken im Hinblick auf die Geldwäscheprävention siehe Seite 31.

Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin vertieft ihre Erkenntnisse speziell über den Einsatz von KI im Finanzsektor, indem sie sich intensiv mit der Industrie austauscht. Ziel ist es, die Risiken, die sich aus der Nutzung von KI und insbesondere generativer KI ergeben, noch besser zu verstehen, um sie treffend bewerten zu können.
- Die BaFin analysiert mögliche Auswirkungen von Open Finance auf den deutschen Finanzsektor und die strategische Relevanz eines offenen Finanzdatenwesens für die Finanzindustrie und die Aufsicht.
- Die BaFin schafft die organisatorischen Voraussetzungen, um mit der risikoorientierten Marktüberwachung von Instrumenten zu beginnen, die unter die MiCAR fallen. Emittenten von wertreferenzierten Token und E-Geld-Token beaufsichtigt die BaFin ab dem 30. Juni 2024, Kryptowerte-Dienstleister ab dem 30. Dezember 2024 nach MiCAR.
- MiCAR ist ein erster wichtiger Schritt hin zur Regulierung von Kryptowerte-Dienstleistungen und deren Anbietern. In der Verordnung ist bereits eine Weiterentwicklung der Regulierung angelegt, etwa im Hinblick auf das Pooling, Lending und Staking, also das Verleihen von Kryptowerten gegen Entgelt. Die BaFin wird diese Weiterentwicklung eng begleiten. Die BaFin setzt sich für die Weiterentwicklung des Aufsichtsregimes und für adäquate Standards ein. Auch bei den weltweiten Standardsetzern setzt sie sich dafür ein, insbesondere im Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) und bei der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

2.2

Nachhaltigkeit

Klimawandel und Umwelt, soziale Fragen und gute Unternehmensführung – aus diesem Themenkomplex können auch Risiken resultieren: für die Unternehmen des Finanzsektors und für Verbraucherinnen und Verbraucher.²⁴

Umweltbezogene finanzielle Risiken sind mit zunehmender Unsicherheit über die Erreichung der Ziele des Pariser Abkommens tendenziell im Steigen, insbesondere bei Risiken durch physische Auswirkungen: Ein Beispiel sind Extremwetterereignisse. Solche Risiken können sich zum Beispiel auf Kredite beaufsichtigter Unternehmen, auf Schadenssummen bzw. auf die grundsätzliche Versicherbarkeit von bestimmten Risiken auswirken.

Transitionsrisiken bestehen, wenn die Märkte plötzliche Preiskorrekturen unterschätzen. Sie hängen zum Beispiel von technologischen Entwicklungen oder einem veränderten Verhalten der Verbraucherinnen und Verbraucher ab. Wesentliche Einflussfaktoren sind das politische Ambitionsniveau und die Umsetzung entsprechender klimapolitischer Maßnahmen. In einem ungeordneten Szenario, in dem wirksame

²⁴ Diese Trendbeschreibung konzentriert sich auf den Aspekt „Umwelt“, weil dieser aus Sicht der BaFin aktuell die größten Risiken für Unternehmen des Finanzsektors birgt und auch die Regulierung dieses Thema derzeit im Fokus hat.

Maßnahmen eher spät, dafür aber mit umso größerem Handlungsdruck getroffen würden, wären Transitionsrisiken besonders hoch.

Die BaFin behandelt Klima- und Umweltrisiken nicht als neue Risikoart, sondern als Risikotreiber entlang der etablierten Risikokategorien: Kredit-, Markt-, Liquiditäts-, operationelle inklusive Haftungs- bzw. Reputationsrisiken, versicherungstechnische Risiken und strategische Risiken.

Nachhaltigkeit und dynamisches Aufsichtsrecht

Ziel der EU ist es, dass Europa bis zum Jahr 2050 der erste klimaneutrale Kontinent wird. Bereits bis zum Jahr 2030 sollen die Nettotreibhausgasemissionen Europas um mindestens 55 Prozent gegenüber denen des Jahres 1990 reduziert werden. Die EU-Kommission hat umfangreiche Gesetzespakete auf den Weg gebracht, um diesen „Green Deal“ umzusetzen. Viele Vorgaben betreffen auch den Finanzsektor. Ein Beispiel ist die EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR). Diese regelt seit ihrem Inkrafttreten im März 2021 die Offenlegungspflichten zum Thema Nachhaltigkeit für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberaterinnen und -berater. Damit sollen Anlegerinnen und Anleger auf eine fundierte Informationsbasis bei der Investition in Finanzprodukte mit Nachhaltigkeitsbezug bauen können. Derzeit lassen jedoch die umfassenden Offenlegungspflichten der SFDR Raum für unterschiedliche Auslegungen. Die EU-Kommission hat im November 2023 eine Konsultation gestartet, um die bisherigen Erfahrungen mit der SFDR auszuwerten und die Regelungen gegebenenfalls anzupassen.

Weitere neue Vorgaben für den Finanzsektor enthalten die Kapitaladäquanzverordnung und –richtlinie, die Taxonomie-Verordnung, die Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD), sowie die Referenzwerte-Verordnung. Zusätzliche Regulierungsvorhaben sind geplant oder treten in Kürze in Kraft. So hat die EU-Green Bonds-Verordnung für die Emission von grünen Anleihen ein neues Format eingeführt, das ab Dezember 2024 gilt: die europäischen grünen Anleihen (EU Green Bonds).

Die komplexe, zum Teil fragmentierte und nicht immer konsistente Regulierung des Themas Nachhaltigkeit birgt zunehmend die Gefahr, dass Akteure des Finanzmarkts die Regulierung nicht oder nicht vollständig umsetzen. Beaufsichtigte Unternehmen könnten hierdurch Verstöße begehen und Reputationsverluste erleiden.

Verbesserungsbedarf im Risikomanagement von Banken und Versicherern

Nach Erkenntnissen der BaFin haben deutsche Kreditinstitute weiterhin Verbesserungsbedarf beim Management ihrer Nachhaltigkeitsrisiken. Eine strukturierte Erhebung der Deutschen Bundesbank im Zeitraum Februar 2022 bis März 2023 zeigte zwar, dass rund 80 Prozent der weniger bedeutenden Institute (Less Significant Institutions – LSIs) Klima- und Umweltrisiken betrachten und physische und transitorische Risiken im Blick haben; 70 Prozent berücksichtigen Nachhaltigkeitsrisiken in ihrer Geschäfts- und Risikostrategie. Zudem sieht ein Viertel dieser Institute Nachhaltigkeitsrisiken als wesentlichen Einflussfaktor für mindestens eine der etablierten Risikokategorien an. Aber nur eine Minderheit verfügt über Methoden zur Beurteilung bzw.

Messung und Steuerung von Nachhaltigkeitsrisiken. Bei dem Großteil der Institute fließen noch keine Erkenntnisse aus Stresstests und Szenarioanalysen in die strategischen Überlegungen und das Risikomanagement ein. Auch die Verwendung von Nachhaltigkeits-Ratings ist noch nicht verbreitet.

Versicherungsunternehmen haben sich nach Einschätzung der BaFin beim Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken weiterentwickelt. Dennoch besteht in fast allen Bereichen noch Verbesserungspotential, insbesondere beim Risikomanagement, bei der Durchführung von Stresstests sowie bei der konsistenten Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien innerhalb von Unternehmensgruppen.

Greenwashing: Risiken für Anlegerinnen und Anleger

Auch Greenwashing birgt Risiken. Greenwashing beschreibt eine Praxis, bei der nachhaltigkeitsbezogene Informationen das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens, eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht eindeutig und redlich widerspiegeln. Retailkundinnen und -kunden (Privatkundschaft und kleinere und mittlere Unternehmen), aber auch institutionelle Investoren, können dadurch in die Irre geführt werden. Das Risiko von Greenwashing ist hoch, da es keine eindeutigen Definitionen zu Nachhaltigkeitseigenschaften gibt. Zudem sind offengelegte Informationen zur Nachhaltigkeitswirkung von Produkten und Dienstleistungen häufig nicht verständlich genug. Durch Greenwashing wird das Vertrauen in einen funktionierenden Markt beeinträchtigt.

Wie die BaFin vorgeht

- In der 7. MaRisk-Novelle hat die BaFin am 29. Juni 2023 ihre Erwartungshaltung, die bislang nur in dem unverbindlichen „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“ beschrieben war, verbindlich gemacht. Dies ist die Grundlage dafür, dass die BaFin Nachhaltigkeitsaspekte künftig im aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) berücksichtigen kann.
- Die BaFin veröffentlicht ihre Erwartungen zum Umgang der Versicherer mit Nachhaltigkeitsrisiken. Geplant sind eine Novelle der Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen (MaGo) für Solvency II-Unternehmen sowie die Veröffentlichung eines Rundschreibens zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht, das unter anderem explizit das Thema Nachhaltigkeit behandelt.
- Die BaFin wird ESG-Risiken bei ausgewählten Instituten in ihren Aufsichtsgesprächen thematisieren. Außerdem wird sie im Jahr 2024 Sonderprüfungen mit dem Schwerpunkt ESG/Nachhaltigkeit durchführen.
- Die BaFin prüft stichprobenartig, wie beaufsichtigte Unternehmen die Offenlegungspflichten der SFDR umsetzen und ob ihre Marketingmitteilungen den offengelegten Informationen widersprechen. Weiterhin trägt die BaFin mit ihrer Verwaltungspraxis dazu bei, dass deutsche Publikumsfonds nicht als nachhaltig bezeichnet werden dürfen, wenn ihre Anlagebedingungen nicht bestimmte Mindestvoraussetzungen erfüllen.
- Die BaFin beurteilt mit einer Heatmap, wie besonders exponierte beaufsichtigte Unternehmen verschiedener Sektoren mit den finanziellen Folgen von Klimarisiken umgehen. Diese Erkenntnisse sollen in die Aufsichtstätigkeit der BaFin einfließen.
- Die BaFin baut zusätzliche Kompetenzen und Ressourcen auf, um zu prüfen, ob die der Bilanzkontrolle unterliegenden Unternehmen die neuen Regelungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung gemäß der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) einhalten.
- Die BaFin beteiligt sich am Konsultationsverfahren der EU-Kommission zum SFDR-Review. Sie bringt ihre Positionen hierzu über die relevanten europäischen Arbeitsgruppen und Austauschformate in den Review-Prozess ein.
- Die BaFin entwickelt ein Aufsichtskonzept zur Umsetzung der Green Bonds-Verordnung, um zu prüfen, ob die Emittenten bei Nutzung des freiwilligen EU Green Bond-Standard die vorgesehenen Informationen korrekt veröffentlicht haben.

Geopolitische Umbrüche

Die Real- und die Finanzwirtschaft in Deutschland sind international besonders stark vernetzt – und daher besonders anfällig für die Folgen geopolitischer Spannungen. Denn internationale Handelsverbindungen können auch Abhängigkeiten und Klumpenrisiken schaffen. Generell können geopolitische Konflikte aufgrund der starken internationalen Vernetzung des deutschen Finanzsystems die Finanzstabilität in Deutschland beeinträchtigen – sowohl direkt als auch über Zweitrundeneffekte. Da geopolitische Entwicklungen keinen festen Mustern folgen, lassen sich die Risiken daraus nur schlecht kategorisieren und müssen einzeln betrachtet werden. Auf historischen Erfahrungen basierende Risikomodelle stoßen hier an ihre Grenzen.

In den vergangenen Jahren haben Spannungen und Kriege in vielen Regionen der Welt zugenommen: akut in der Ukraine und im Nahen Osten, potenziell am Südchinesischen Meer und in der Taiwanstraße. Hinzu kommt, dass sich die Blockbildung zwischen den westlichen Staaten, Russland und China verstärkt.

Handelsbeziehungen und -ströme stehen auch unter dem Einfluss geopolitischer Interessen. Dies könnte besonders dann problematisch werden, wenn sich die politische Sichtweise auf einen Handelspartner abrupt ändert und kritische Abhängigkeiten davon betroffen sind.

Handelskonflikte können auch durch protektionistische Wirtschaftspolitik entstehen – vor allem wenn eine Handelspolitik betrieben wird, die anderen Volkswirtschaften Schaden zufügen soll.

Folgen für den Finanzsektor

Infolge der geopolitischen Umbrüche nehmen die Fragmentierung von Wertschöpfungs- und Lieferketten und die Deglobalisierung potenziell zu. Weltweit haben auch die Sanktionen aufgrund geopolitischer Konflikte deutlich zugenommen.

Vor allem international tätige Finanzkonzerne könnten gezwungen sein, ihre Geschäftsmodelle anzupassen. Die deutsche Finanzbranche kann auf vielfältige Weise von geopolitischen Umbrüchen betroffen sein: über Tochtergesellschaften in den jeweiligen Regionen oder weil (IT-) Prozesse und Daten an Dritte in den betroffenen Regionen ausgelagert worden sind und plötzlich nicht mehr abgerufen werden können. Einige beaufsichtigte Unternehmen haben daraufhin ihre Outsourcing-Strategien bereits revidiert.²⁵

²⁵ Siehe Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen, Seite 35.

Auch im Kreditbereich können zusätzliche Konzentrationsrisiken entstehen, etwa durch verstärkte geopolitische Abhängigkeit einzelner, großer Kreditnehmer. Kreditrisiken aus Abhängigkeiten können sich zudem für ganze Branchen materialisieren, wenn zum Beispiel konzentrierte Lieferabhängigkeiten gegenüber einem Land bestehen, welches aufgrund von geopolitischen Umbrüchen die Lieferketten nicht mehr bedienen kann.

Geopolitische Konflikte begünstigen auch die finanzielle Fragmentierung, da sich internationale Investoren aus einzelnen Ländern zurückziehen. Die Möglichkeiten zur Risikodiversifizierung und optimalen Kapitalallokation sinken. Wenn Investoren Kapital sehr plötzlich umschichten, kann dies zusätzlich die Unsicherheit an den Finanzmärkten erhöhen. Generell könnten die Finanzmärkte durch die geopolitischen Unsicherheiten zusätzlich belastet werden.²⁶

Wie die BaFin vorgeht

- Die BaFin beobachtet weiterhin intensiv die geopolitische Lage und untersucht potenzielle Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft und die Folgewirkungen auf die deutschen Finanzinstitute.
- So untersucht die BaFin zum Beispiel, ob es bei einzelnen Finanzinstituten eine Konzentration von Krediten auf bestimmte Regionen oder auf Industrien oder Unternehmen gibt, die von einer geopolitisch schwierigen Lage betroffen sind.
- Gleiches geschieht mit Blick auf die (Rück-)Versicherer. Die BaFin will erfahren, welche Versicherer in welcher Weise betroffen sind, beispielsweise von Entwicklungen in Kriegs- und Krisenregionen, Terrorereignissen, politischen Entscheidungen wie Sanktionen oder Beschränkung des Marktzugangs, wesentlichen Beeinträchtigungen der Wertschöpfungsketten oder Schadensereignissen im Bereich Cyber- und Kommunikationssicherheit. Auf dieser Grundlage identifiziert sie besonders exponierte beaufsichtigte Unternehmen.
- Darüber hinaus intensiviert die BaFin ihre Kontakte zu Marktteilnehmern und anderen relevanten Stellen, zum Beispiel Prüfungseinrichtungen, um Risiken für den Finanzsektor noch besser bewerten zu können. Die Erkenntnisse daraus berücksichtigt die BaFin bei der Aufsicht, etwa durch ein verstärktes Monitoring oder Prüfungskampagnen bei bestimmten Instituten.

²⁶ Siehe Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten, Seite 19.

Impressum

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorfer Straße 108 | 53117 Bonn
Marie-Curie-Straße 24–28 | 60439 Frankfurt am Main

Fon: +49(0)228 41 08-0

Internet: www.bafin.de

E-Mail: poststelle@bafin.de

Bonn und Frankfurt am Main | Januar 2024

Redaktion:

Referat K3 – Reden, Publikationen und Online-Kommunikation

Referat SR11 – Risikoanalyse und Finanzstabilität