

Menkhoff, Lukas

**Article**

## Der antizyklische Kapitalpuffer: Reformoptionen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Menkhoff, Lukas (2022) : Der antizyklische Kapitalpuffer: Reformoptionen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 102, Iss. 1, pp. 59-63, <https://doi.org/10.1007/s10273-022-3095-6>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/262785>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Lukas Menkhoff\*

# Der antizyklische Kapitalpuffer: Reformoptionen

Der antizyklische Eigenkapitalpuffer, dessen Anforderung Kreditinstitute erfüllen müssen, soll die Widerstandskraft des Bankensystems stärken und dadurch die Kreditversorgung verstetigen. Damit sollen starke Auswirkungen des Finanzzyklus und entsprechende Krisen abgeschwächt werden. Dieses Instrument wurde 2016 eingeführt, sodass jetzt erste Erfahrungen vorliegen. Diese werden derzeit z. B. im makroprudenziellen Review der Europäischen Kommission bewertet.

Im Rahmen des Ausbaus der makroprudenziellen Finanzmarktregulierung wurde zum Jahresbeginn 2016 in Europa ein antizyklischer Kapitalpuffer (AKP) eingeführt (Buch et al., 2016). Dieser Puffer bedeutet, dass nationale Behörden einen Zuschlag zum erforderlichen Eigenkapital der Kreditinstitute erheben können. Der Zuschlag soll sich, wie der Name sagt, nach der Situation des Finanzzyklus bemessen: Wenn der Zyklus zu expansiv wird, dann soll eine Erhöhung des Puffers das Eigenkapital der Kreditinstitute verknappen und deren Kreditvergabe begrenzen; wenn umgekehrt der Zyklus zu restriktiv wird und die Kreditvergabe die realwirtschaftliche Aktivität stark einschränkt, dann soll eine Reduzierung des Puffers die Kreditvergabe anregen. Grundsätzlich scheinen solche Wirkungskanäle empirisch relevant zu sein (Jiménez et al., 2017; Gropp et al., 2019).

## Erste Erfahrungen nationaler Implementierung

Was als Konzeption des AKP einfach und klar klingt, hat in der Implementierung in Europa zu recht unterschiedlichen Maßnahmen geführt. *Erstens* ist eine Auffälligkeit, dass die meisten Länder den AKP niemals wirklich aktiviert haben (vgl. Tabelle 1). *Zweitens* fällt auf, dass auch die konzeptionelle Erfassung des Finanzzyklus zahlreiche länderspezifische Unterschiede aufweist (Arbatli-Saxegaard und Muneer, 2020). *Drittens* scheint bei den Festsetzungen des AKP, die in den Ländern erfolgt, die diskretionäre Begründung gegenüber regelgeleiteten Überlegungen zu überwiegen. Alle drei Beobachtungen sind mit den rechtlichen Anforderungen vereinbar; es liegen also keine unzulässigen Entscheidungen vor. Allerdings fällt auf, dass der AKP entweder faktisch nicht umgesetzt oder sehr speziell ausgestaltet wird. Dies passt nicht zu einem einheitlichen regulatorischen Vorgehen in Eu-

ropa, auch wenn das makroprudenzielle Mandat national ist. Es gibt zudem Sorgen Raum, dass Interessenüberlegungen eine zu große Rolle spielen könnten (Bengtsson, 2020). Entsprechend spricht manches dafür, die Regelungen zum AKP in Zukunft zu „stärken“, um ihn wirksamer zu machen.

## Spanne des AKP vergrößern

Jede ernst gemeinte regulatorische Maßnahme muss so dimensioniert sein, dass sie Verhalten lenken kann. Im Fall der Puffer müssen diese so groß sein und so stark variiert werden, dass die davon betroffenen Kreditinstitute dies als echte Erleichterung oder Begrenzung spüren. Sicher können auch minimale Änderungen der Puffer eine Signalwirkung haben, doch am Ende funktioniert ein „Signal“ nur, sofern die Wirtschaftspolitik noch stärker handeln könnte. Wenn jedoch eine minimale Pufferänderung bereits das mögliche Maximum bleibt, dann wird dies antizipiert und hat letztlich keine ausreichende Wirkung. Der jetzige AKP hat einen Spielraum zwischen 0 und 2,5 Prozentpunkten, darüber hinaus gelten sehr aufwendige Prozeduren. Gemessen daran, dass das erforderliche Mindesteigenkapital in der restriktivsten Auslegung 8 % beträgt und das tatsächliche, durchschnittliche Eigenkapital zur Zeit etwa 16 % (jeweils bezogen auf die risikogewichteten Aktiva), wird klar, dass eine maximale Bandbreite von 2,5 Prozentpunkten eher an der Untergrenze des Notwendigen liegt als an der Obergrenze.

Deshalb ist es überlegenswert, die Pufferbandbreite zu vergrößern. Eine Verdoppelung auf 5 Prozentpunkte be-

© Der/die Autor:in 2022. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht ([creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de)).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft gefördert.

\* Der Verfasser dankt Lukas Boer und Mario Jovanovic für wertvolle Kommentare.

Prof. Dr. Lukas Menkhoff lehrt VWL an der Humboldt-Universität zu Berlin und leitet die Abteilung Weltwirtschaft am DIW Berlin.

**Tabelle 1**  
**Einsatz des antizyklischen Kapitalpuffers**

Länder mit Implementierung AKP	Start	Startwert (%)
Belgien	1.7.2020	0,50
Bulgarien	1.10.2019	0,50
Dänemark	31.3.2019	0,50
Deutschland	1.7.2020	0,25
Frankreich	1.7.2019	0,25
Irland	5.7.2019	1,00
Island	15.5.2019	1,75
Litauen	31.12.2018	0,50
Luxemburg	1.1.2020	0,25
Norwegen	31.12.2017	2,00
Schweden	19.3.2017	2,00
Slowakei	1.8.2018	1,25
Tschechien	1.1.2019	1,25
Großbritannien	28.11.2018	1,00

Anmerkungen: Länder ohne Nutzung des AKP: Estland, Finnland, Griechenland, Italien, Kroatien, Lettland, Liechtenstein, Malta, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowenien, Spanien, Ungarn, Zypern; Großbritannien nachrichtlich.

Quelle: ESRB, letzte Aktualisierung November 2021.

deutet, dass – ausgehend von einer neutralen Ausgangslage von 2,5 Prozentpunkten – die Eigenkapitalforderungen bei einer sehr starken Krise um maximal 2,5 Prozentpunkte gesenkt werden können (bezogen auf den Status quo von derzeit etwa 16 % Eigenkapitalquote). Wohlgermerkt geht es hier nicht um die übliche Konjunktursteuerung, sondern um den als problematischer eingeschätzten Finanzzyklus, auf den ansonsten nicht systematisch reagiert wird (die Geldpolitik hat primär die Geldwertstabilität als Ziel). So gesehen, sind Veränderungen der Eigenkapitalanforderungen in den extremen Fällen um 15 % (2,5 % zu 16 %) nicht viel. Zur Einordnung verändern sich die Leitzinsen viel stärker, sie verdoppeln oder halbieren sich beispielsweise. Oder als dritte Perspektive diskutieren Admati und Hellwig (2013) als Eigenkapitalquote von Banken einen Richtwert von 30 %, um ein stabiles Finanzsystem zu bekommen. Aus all diesen Perspektiven ist selbst ein Spielraum von plus/minus 2,5 Prozentpunkten immer noch nicht viel.

### In europäische und nationale Komponente aufteilen

Je größer die Spanne des AKP ausfällt, umso eher scheint es angebracht, ihn in eine europäische und eine nationale Komponente aufzuteilen. Schließlich war die Idee des Finanzzyklus, wie ihn Héléne Rey propagiert hat (Miranda-Agrippino und Rey, 2020), dass er ein globales Phänomen ist, und sich insofern auch in Europa generell bemerkbar machen sollte. Von daher ist es sachgerecht, einen eventuellen, gesamteuropäisch messbaren, extremen Aus-

schlag eines Finanzzyklus auch europaweit einheitlich zu berücksichtigen. Darüber hinaus ist es plausibel, dass es eine länderspezifische Dimension des Finanzzyklus gibt. Da der AKP zurzeit allein national festgelegt wird, wäre es im Sinne einer Kontinuität vermutlich angemessen, die europäische Komponente kleiner und auf jeden Fall nicht größer als die nationale zu halten. Konkret könnte eine vergrößerte AKP-Spanne entsprechend 40 zu 60, europäisch zu national, aufgeteilt werden.

Diese Komponente geht über die bisherige „Top-Up Power“ der EZB hinaus, die sich auf jeweils einzelne Länder bezieht und eine Erhöhung des AKP erlaubt, also insofern asymmetrisch ist. Generell bliebe offen, ob die EZB die zuständige Trägerin einer europäischen Komponente wäre oder die Entscheidung eher beim ESRB (European Systemic Risk Board) liegen würde. Das ESRB koordiniert bereits heute die national festgesetzten AKP, hat aber kein Mandat, eine AKP-Komponente festzulegen und müsste dafür beauftragt werden.

### Der normale AKP sollte größer Null sein

Ein AKP kann in einer unsicheren Welt, in der unklar ist, ob der nächste Schock expansiv oder restriktiv ist, nur generell eingesetzt werden, wenn er im „Normalzustand“ größer ist als null. Seit 2016 hatten die meisten Länder in Europa den Puffer nicht aktiviert, d. h. der AKP verharrt seitdem bei null. Folglich konnten sie in der Corona-Krise nicht reagieren oder könnten dies auch bei einer anderen auftretenden Krise nicht. Daher ist es konsequent, den AKP im Normalzustand auf die Hälfte der Spanne festzusetzen. Bei der jetzigen Spanne von 2,5 Prozentpunkten sollte er also bei 1,25 liegen.

Es ergibt sich also aus dem Sinn dieses Puffers, dass der Normalzustand nicht ein Puffer von Null sein kann. Wenn man also zukünftig einen Normalwert von 1,25 % oder besser 2,5 % vorgibt, weil er freiwillig nicht umgesetzt wird, dann sollte dieser Normalwert nicht mit bereits bestehenden Eigenkapitalforderungen verrechnet werden. Das wäre aus Sicht der Kreditwirtschaft attraktiv, weil die durchschnittliche Gesamtbelastung an Eigenkapitalanforderungen nicht steigen würde. Aber konzeptionell ist die Nichterreicherung von 1,25 % ein Umsetzungsmangel und dessen Korrektur keine neue Belastung. Dies ist bei einer Erhöhung des Puffers auf z. B. 5 % eine andere Situation. Hier mag eine Erhöhung der Belastung zeitlich gestreckt werden, zumal sich aus der Umsetzung von Basel III in den nächsten Jahren vermutlich bereits leichte Anhebungen der tatsächlichen Eigenkapitalerfordernisse ergeben (Mussler und Frühauf, 2021). Ferner könnte man z. B. als Kompensation den Kapitalerhaltungspuffer in Höhe von 2,5 % (er verbessert die allgemeine Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken) zugunsten des AKP reduzieren.

## Zögerlicher Aufbau des AKP

Als es um einen Aufbau ab 2016 ging, haben die verantwortlichen Institutionen lange mit positiven AKP-Werten gezögert. Das erste Land war Schweden, das einen Puffer von größer Null zum März 2017 vorschrieb. Es folgten 2017/2018 vier weitere Länder (vgl. Tabelle 1). Von außen betrachtet wirkt es oft, als würden positive Werte nur eingeführt, wenn es schier unumgänglich scheint. In der deutschen Diskussion jedenfalls hat man erst einen überexpansiven Finanzzyklus feststellen wollen (d.h. dass die Kredit/BIP-Lücke einen positiven AKP nahelegt) bevor ein positiver AKP eingeführt wird. Selbst mit diesem vorsichtigen Verhalten liegt Deutschland im Mittelfeld. Wenn man nicht auf die länderspezifischen Situationen, sondern nur auf das Einführungsdatum schaut, dann hat Deutschland an 12. Stelle (mit Belgien) unter 30 vom ESRB erfassten Ländern in Europa gehandelt. Es ist nicht ganz verständlich, warum die Mehrzahl der Länder in Europa den AKP bisher nicht eingeführt hat.

Schaut man auf die Länder, die gehandelt haben, dann fällt in dieser Teilgruppe auf, dass die schnelleren Länder sich von den zögerlichen durch eine andere Organisation der Entscheidung unterscheiden. In dieser ersten Einführungsphase haben solche Länder schneller gehandelt, in denen die Entscheidung von einer einzigen Organisation getroffen wird. Zögerlicher waren Länder, in denen die Entscheidung von mehreren Organisationen im Verbund getroffen werden muss (Gischer et al., 2019). Deutschland zählt zur zweiten Gruppe. Hier entscheiden die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), die Deutsche Bundesbank und das Bundesfinanzministerium gemeinsam im Ausschuss für Finanzstabilität gegebenenfalls über eine Empfehlung, die die BaFin umsetzt. Es scheint plausibel, dass solche heterogenen Gremien grundsätzlich eher langsamer entscheiden (Edge und Liang, 2020). Dies könnte an den jeweils unterschiedlichen Sichtweisen und Interessen der Beteiligten liegen (was auch ein Vorteil mit Blick auf eine „gute“ Entscheidung sein kann). Möglicherweise wird diese Heterogenität durch Lobbying-Einflüsse verstärkt (Bengtsson, 2020). Demnach spricht manches dafür, die Entscheidungsgewalt in die Hände einer Organisation zu legen.

Aufgrund der bisherigen Erfahrungen, die bestenfalls einen Teilzyklus umfassen, scheinen die Festsetzungen des AKP asymmetrisch zu sein. Während der Aufbau zögerlich vorankam, erfolgte der Abbau mit Eintritt der Corona-Krise recht schnell. Zwischen dem 12. März und dem 1. April 2020 wurden von zwölf Ländern die existierenden Puffer gesenkt. Da diese noch klein waren, wurden die Puffer dann meist auf Null gesetzt. Inzwischen hat sich die wirtschaftliche Lage wieder stark verbessert. Für Deutschland wird Mitte 2022 eine Normalauslastung der Kapazitäten erwartet, bis Ende 2023 sogar eine Rückkehr auf den

alten Potenzialpfad (Gemeinschaftsdiagnose, 2021); dies mag sich wegen der aktuellen Kontakteinschränkungen gegen die vierte Coronawelle (und eventuell wegen der Omikron-Variante des Virus) verzögern. Dennoch, bedenkt man, dass für die Umsetzung einer AKP-Änderung den Kreditinstituten häufig ein volles Jahr Zeit gelassen wird, ist es an der Zeit, die Normalsituation ins Auge zu fassen. Eine weitere Rücksichtnahme auf die Konjunkturlage scheint unangebracht. Dies bedeutet den AKP absehbar auf 1,25 % (bei einer Spanne von 0 % bis 2,5 %) zu erhöhen; dies würde dann frühestens 2023 greifen.

In ihrem Finanzstabilitätsbericht Ende November 2021 hat sich die Deutsche Bundesbank (2021a) für eine Erhöhung des AKP ausgesprochen und dabei insbesondere auf Überbewertungen im Immobiliensektor verwiesen (so wie auch die EZB (2021a) in ihrem Finanzstabilitätsbericht). Anfang Dezember hat der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS, 2021b) die Argumentation der Bundesbank aufgegriffen, allerdings nur angekündigt, Instrumente „zeitnah 2022“ zu prüfen und den AKP nicht explizit erwähnt. Einige wenige Länder weisen bereits heute einen positiven Pufferwert auf oder haben konkrete Erhöhungen angekündigt. Dazu zählen (mittel-)osteuropäische Länder (Bulgarien, Rumänien, Slowakei, Tschechien), nordeuropäische Staaten (Dänemark, Island, Norwegen, Schweden) und Luxemburg, während alle großen Volkswirtschaften fehlen. Für diese Länder gilt, dass sie entweder niemals einen positiven AKP eingeführt haben oder ihn seit der Senkung im März 2020 bei null belassen haben (vgl. Abbildung 1). Wenn man bedenkt, dass die Kreditvergabe während der Corona-Krise in Europa nicht rückläufig war (und der AKP für dieses positive Ergebnis noch keine große Rolle gespielt haben kann), dann ist nicht klar, warum eine Normalisierung des AKP nicht längst auf breiterer Front eingeleitet wird.

## Analyserahmen stringenter fassen

Ein AKP wird nicht vollkommen frei, sondern in einer Mischung aus regelgeleiteten und diskretionären Elementen festgesetzt. Der regelgeleitete Teil besteht im Wesentlichen aus der Abweichung des Verhältnisses von Kreditvolumen zum BIP vom eigenen Trend, kurz als Kredit/BIP-Lücke bezeichnet. Wenn also das Kreditvolumen bezogen auf das BIP stark steigt, dann deutet das auf eine Überexpansion der Kreditvergabe hin, wird entsprechend als Risikofaktor interpretiert und löst eine Erhöhung des AKP aus (und umgekehrt). Neben diesem klaren Zusammenhang gibt es diskretionäre Elemente. Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS, 2021) veröffentlicht dazu beispielsweise eine Liste von 30 Indikatoren, die beachtet werden. Da diese Liste sehr umfangreich und die Gewichtung mit dem regelgeleiteten Teil unklar ist, ergibt sich am Ende ein fast unbegrenzter diskretionärer Spielraum. Das schafft nicht gerade Erwartungssicherheit.

Hier könnte die Regulierungspolitik von der Geldpolitik lernen, die ihre Kommunikation im Laufe der Jahrzehnte verfeinert hat. Hatte die Deutsche Bundesbank in den 1970er Jahren erstmals noch jährliche Geldmengenziele festgelegt (und dies jeweils begründet), so wird heute bei der EZB (oder bei der US-amerikanischen Federal Reserve) jede relevante Sitzung und jedes Wort auf der anschließenden Pressekonferenz von den Entscheidungstragenden sorgfältig bedacht und von den Marktteilnehmer:innen gründlich analysiert. In Kombination mit der von der EZB bewusst gewählten Forward Guidance hat dies dazu geführt, dass die Märkte recht klare Erwartungen haben, was die Geldpolitik plant und von welchen Bedingungen ihr weiteres Vorgehen abhängt. Auch wenn man dies nicht eins zu eins für die Festlegung des AKP übernehmen wird, so könnte man sich doch davon inspirieren lassen, den Analyserahmen stärker zu strukturieren und die Kommunikation auszubauen (weit über die jüngsten Maßnahmen hinaus, AFS, 2021a).

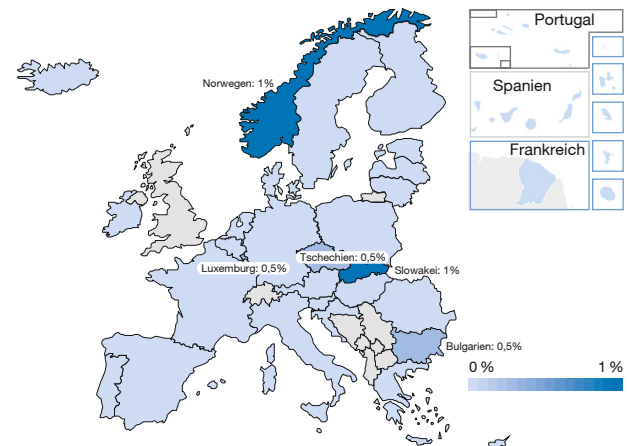
Es wäre in diesem Zusammenhang interessant zu sehen, ob damit zugleich ein anderes Problem, der Stigmatisierungseffekt, begrenzt werden kann (der entstehen mag, wenn Puffer von Kreditinstituten genutzt werden). Demzufolge zögern Banken bei einer Senkung des AKP, den neu entstehenden Spielraum wirklich für neue Kredite zu verwenden, weil es so interpretiert werden könnte als würden sie diesen zusätzlichen Spielraum benötigen, also als sei ihre Eigenkapitalausstattung knapp (unter anderem Bremus und Menkhoff, 2021). Je überzeugender die Kommunikation zum AKP, desto eher sehen Marktteilnehmer:innen die dadurch geschaffenen Chancen und damit das erwünschte Signal.

### Kredit/BIP-Lücke modifizieren und ergänzen

Das wesentliche Element der regelgeleiteten Entscheidungsfindung für den AKP ist die Kredit/BIP-Lücke. Diese ist im Prinzip europaweit einheitlich konstruiert, allerdings mit teilweise erheblichen nationalen Besonderheiten, wie auch in Deutschland (Arbatli-Saxegaard und Muneer, 2020). Die Kredit/BIP-Lücke soll laufend wesentliche Informationen über den Stand des Finanzzyklus liefern. Während dies konzeptionell weitgehend überzeugt, scheint die Kredit/BIP-Lücke empirisch nur verzögert zu informieren. In Deutschland z. B. wurde 2019 der AKP aktiviert, obwohl der Indikator Kredit/BIP-Lücke die als kritisch erachteten Grenzwerte noch nicht erreicht hatte (Gischer et al., 2019). Hier ist es angebracht, den Indikator neu zu kalibrieren, sodass er nicht erst aufwendig interpretiert werden muss.

Noch wichtiger aber scheint es zu sein, das Maß der Kredit/BIP-Lücke zu ergänzen, sodass die regelgeleitete Komponente möglichst die wichtigen und typischen Ausprägungen eines Finanzzyklus tatsächlich abbildet (Schüler et al., 2020). Aufgrund der jüngeren Erfahrungen geht es hierbei vor al-

Abbildung 1  
Höhe des AKP im Oktober 2021 in den EU-Ländern



Quelle: übernommen von [https://www.esrb.europa.eu/national\\_policy/ccb/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html).

lem um Vermögenspreise, insbesondere Immobilienpreise. Diese spielen faktisch eine Rolle für die Überlegungen um die Gestaltung des AKP, wie man den Veröffentlichungen entnehmen kann. Seit Jahren stellt die Deutsche Bundesbank eine erhebliche Überbewertung von Immobilien in deutschen Ballungsräumen fest (z.B. Deutsche Bundesbank, 2021, 61 ff.). Parallel dazu konstatiert auch die EZB Anzeichen für Überbewertungen im europäischen Immobiliensektor (EZB, 2021, 2021a). Selbst wenn diese nicht mit auffällig übermäßiger Kreditfinanzierung einhergehen, so gefährdet dies doch die Werthaltigkeit der Sicherheiten für Immobilienkredite sowie eventuelle direkte Immobilienbeteiligungen und damit im Krisenfall die Stabilität der entsprechenden Kreditgeber:innen. Da diese Überlegungen bereits heute und vermutlich immer mal wieder eine Rolle für die Festlegung des AKP spielen, scheint es angemessen, die Kredit/BIP-Lücke zu ergänzen. Die Deutsche Bundesbank (2021a) spricht sich für eine stärkere Beachtung diskretionärer Elemente aus. Da es aber um einen systematischen Zusammenhang geht, könnte man gleich einen Schritt weitergehen und einen regelgeleiteten Indikator verwenden, der auf Fehlbewertungen von Vermögenspreisen hinweist.

### Kredite nicht weiter differenzieren

Die Diskussion um spezielle Kreditzwecke, wie Immobilienkredite, mag es nahelegen, beim AKP auch entsprechend die Kreditentwicklung solcher Segmente gesondert zu berücksichtigen. Man könnte also einen Teil der Kredit/BIP-Lücke, die den AKP wesentlich bestimmt, an das Volumen von Immobilienkrediten koppeln. Ein anderer Teil mag an Verbraucher- oder Investitionskredite und Ähnliches gekoppelt sein. Allerdings hat solch ein Vorgehen drei Nachteile: *Erstens* setzt es voraus, dass Kredite tatsächlich Endverwendungen präzise zugerechnet werden können, *zwei-*

tens steigt der bürokratische Aufwand und *drittens* gibt es partiell bereits zielgenaue Instrumente (vgl. auch Deutsche Bundesbank, 2021a). Es scheint unsicher, ob hier Aufwand und Ertrag in einem sinnvollen Verständnis stehen.

Eine besondere Form von Kreditzweck sind Kredite an KMU (kleine und mittlere Unternehmen). Man kann argumentieren, dass KMU weniger dem Finanzzyklus unterliegen als größere Unternehmen, weil Besonderheiten der jeweils lokalen Wirtschaft bedeutsamer sind als nationale oder gar globale Entwicklungen. Allerdings unterliegt das Kreditangebot für KMU auch den Bedingungen des Finanzzyklus, und zu einem gewissen Grad sogar der Kreditnachfrage. Wenn man also KMU in der Regulierung gesondert behandeln möchte, dann passt dies vermutlich weniger beim Thema AKP, sondern besser bei der Risikofassung in der mikroprudenziellen Regulierung.

Fremdfinanzierung muss natürlich nicht über Kredite von Banken erfolgen, sondern in der Realität gibt es ein ganzes Spektrum an Alternativen. So müssen Kredite (oder Substitute) nicht durch Kreditinstitute bereitgestellt werden, sondern dies kann auch über andere Träger erfolgen. Weiterhin kann Finanzierung, meist über Kreditinstitute vermittelt, kapitalmarktbasierend stattfinden. In beiden Fällen greift die Bankenregulierung nicht, wenngleich Finanzierungsvorgänge stattfinden, die Substitute zu Bankkrediten darstellen. Dieses Problem hat allerdings nichts mit dem AKP zu tun, sondern gilt generell. Die Konsequenz ist demnach nicht, den AKP klein zu halten, weil es sonst Ausweichreaktionen begünstigt, sondern die Regulierung tendenziell auszuweiten oder wenigstens Informationen zu ermitteln (AFS, 2021a).

### Fazit: den AKP stärken

Der antizyklische Eigenkapitalpuffer ist ein Kernstück der noch recht jungen makroprudenziellen Regulierung. Diese soll eine Lücke schließen, die die Geldpolitik und die enge (mikroprudenzielle) Bankenregulierung lassen. Das aktuelle monetäre Umfeld bietet hierfür Anschauungsmaterial, denn die sehr expansive Geldpolitik hat die wirtschaftliche Lage (aus ehemals zu geringer Inflation und niedrigem Wachstum) im Blick, die Bankenregulierung die Risiken der jeweiligen Kreditinstitute. Dagegen sind die Nebenwirkung der Geldpolitik auf die Vermögenspreise und damit den Finanzzyklus durch Geldpolitik oder traditionelle Ban-

kenregulierung schwieriger zu adressieren. Ein wirkmächtiger AKP kann hier einen wichtigen Beitrag leisten, allerdings muss das Instrument dafür noch gestärkt werden.

### Literatur

- Admati, A. und M. Hellwig (2013), *Des Bankers neue Kleider*, FinanzBuch Verlag.
- AFS (2021), Neue Indikatoren zur CCyB-Festlegung (Q1-2021), <https://www.afs-bund.de/afs/Content/DE/Pressemitteilungen/Daten-Veroeffentlichungen/2021/2021-07-30-neue-indikatoren-zur-ccyb-festlegung.html> (14. Dezember 2021).
- AFS (2021a), Achter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, [https://www.afs-bund.de/afs/Content/EN/Downloads/Financial-Stability-Committee-Reports/eighth-report-fsc.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.afs-bund.de/afs/Content/EN/Downloads/Financial-Stability-Committee-Reports/eighth-report-fsc.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (14. Dezember 2021).
- AFS (2021b), Ausschuss für Finanzstabilität spricht sich für zeitnahe Rückkehr der makroprudenziellen Politik in den Präventionsmodus aus, 3. Dezember, <https://www.afs-bund.de/afs/Content/DE/Standardartikel/AFS-Aktivitäten/Makroprudenzielle-Instrumente/2021-12-03-afs-rueckkehr-makroprudenzielle-politik-in-praeventionsmodus.html> (14. Dezember 2021).
- Arbati-Saxegaard, E. C. und M. A. Muneer (2020), The countercyclical capital buffer: A cross-country overview of policy frameworks, *Norges Bank Staff Memo*, 6.
- Bengtsson, E. (2020), Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective, *Global Finance Journal*, 46, 100490.
- Bremus, F. und L. Menkhoff (2021), Eigenkapitalpuffer im Abschwung wirksam?, *Wirtschaftsdienst*, 101(3), 207-212, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2021/heft/3/beitrag/eigenkapitalpuffer-im-abschwung-wirksam.html> (14. Dezember 2021).
- Buch, C. M., J. Reich und B. Weigert (2016), Makroprudenzielle Politik, *Wirtschaftsdienst*, 96(8), 557-562, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2016/heft/8/beitrag/makroprudenzielle-politik.html> (14. Dezember 2021).
- Deutsche Bundesbank (2021), *Monatsberichte*, Februar, 73(2).
- Deutsche Bundesbank (2021a), *Finanzstabilitätsbericht*.
- Edge, R. M. und N. Liang (2020), Financial stability committees and the countercyclical capital buffer, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper*, 4.
- EZB (2021), Financial Stability Review, Mai.
- EZB (2021a), Financial Stability Review, November.
- Gemeinschaftsdiagnose (2021), *Gemeinschaftsdiagnose #2-2021*.
- Gischer, H., B. Herz und L. Menkhoff (2019), Antizyklischer Kapitalpuffer aktiviert – zu spät, zu wenig und dennoch richtig, *Wirtschaftsdienst*, 99(11), 784-788, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/11/beitrag/antizyklischer-kapitalpuffer-aktiviert-zu-spaet-zu-wenig-und-dennoch-richtig.html> (14. Dezember 2021).
- Gropp, R., T. Mosk, S. Ongena und C. Wix (2019), Banks response to higher capital requirements: Evidence from a quasi-natural experiment, *Review of Financial Studies*, 32(1), 266-299.
- Jiménez, G., S. Ongena, J. L. Peydrò und J. Saurina (2017), Macroprudential policy, countercyclical bank capital buffers, and credit supply: Evidence from the Spanish dynamic provisioning experiments, *Journal of Political Economy*, 125, 2126-2177.
- Miranda-Agrippino, S. und H. Rey (2020), US monetary policy and the global financial cycle, *Review of Economic Studies*, 87(6), 2754-2776.
- Mussler, W. und M. Frühauf (2021), Brüssel räumt Banken für neue Aufsichtsvorgaben mehr Zeit ein, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27. Oktober.
- Schüler, Y. S., P. Hiebert und T. Peltonen (2020), Financial cycles: Characterisation and real-time measurement, *Journal of International Money and Finance*, 100, 102082.

### Title: Reform Options for the Countercyclical Capital Buffer

**Abstract:** The countercyclical capital buffer (CCyB) requires banks to hold certain equity capital depending on the state of the financial cycle. The role of this buffer is to stabilise the credit supply during the ups and downs of the financial cycle. Since its introduction in 2016, a discussion on reform options includes suggestions such as : (1) the buffer range should be increased to better counteract the financial cycle, (2) part of the buffer could be decided at the European level, (3) the buffer should lie at the midpoint of its range in normal times, and (4) the buffer requirement should be based on another rule-based component reflecting asset prices.