

# EZB-Zinspolitik und Zinsrisikosteuerung des Anlagebuchs von Banken

Dr. Ying WANG-BERNIGAU, Alexander KREUTZ-PEIL

Sopra Steria SE

Die Zinspolitik der europäischen Zentralbank (EZB) hat erhebliche Auswirkungen auf den Bankensektor. Höhere Zinsen können die Zinserträge der Banken steigern, erhöhen jedoch auch die Refinanzierungskosten. Banken müssen daher ihre Zinsrisikopositionen aktiv steuern, um auf Änderungen der Geldpolitik reagieren zu können. Dies umfasst die Messung des Zinsrisikos sowie Stresstests und Szenarioanalysen. Die regulatorischen Vorgaben zur Zinsrisikosteuerung im Anlagebuch (IRRBB) wurden seit 2000 kontinuierlich verschärft, was die Bedeutung eines robusten Zinsänderungsrisiko-Managements unterstreicht. Ein zentraler Aspekt zur Beurteilung der Zinsrisiken des Anlagebuchs ist die parallele Betrachtung und Analyse der barwertigen und ertragsorientierten Perspektive.

## 1. EZB-Zinspolitik

### 1.1 EZB geldpolitische Werkzeuge zur Wahrung der Preisstabilität

Der EZB obliegt die Festlegung und Umsetzung der Geldpolitik im Eurowährungsgebiet. Oberstes Ziel ist hierbei die Wahrung der Preisstabilität. Darüber hinaus überwacht die EZB systemrelevante Banken innerhalb der Eurozone im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM). Sie trägt zur Sicherstellung der Finanzstabilität bei – beispielsweise durch die Überwachung systemischer Risiken im Finanzsektor sowie durch die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit effizienter Zahlungssysteme. Weitere Aufgaben der EZB sind unter anderem die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven des Euro, die Emission der Euro-Banknoten, das Erheben und Veröffentlichen wirtschaftlicher und finanzieller Statistiken sowie die Koordination der Umsetzung der Geldpolitik durch die nationalen Zentralbanken. Darüber hinaus berät die EZB andere EU-Institutionen im Hinblick auf Geld- und Finanzpolitik.

Die EZB nutzt verschiedene geldpolitische Werkzeuge, um ihr primäres Ziel – die Wahrung der Preisstabilität im Euroraum – zu gewährleisten.

- Ein wesentliches Kerninstrument der Geldpolitik bilden hierbei die Leitzinsen, i.e. der Hauptrefinanzierungssatz, der Spitzenrefinanzierungssatz sowie der Einlagenzinssatz. In ihrer Gesamtheit bilden diese Leitzinsen einen Zinskorridor, in dem sich die Marktzinsen im Interbankenmarkt bewegen.
- Im Rahmen der Offenmarktoperationen führt die EZB regelmäßig Auktionen durch. Hierdurch reguliert sie die Marktliquidität und signalisiert ihre geldpolitische Ausrichtung. Die Offenmarktoperationen umfassen sowohl längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (sog. LTROs) als auch gezielte längerfristige

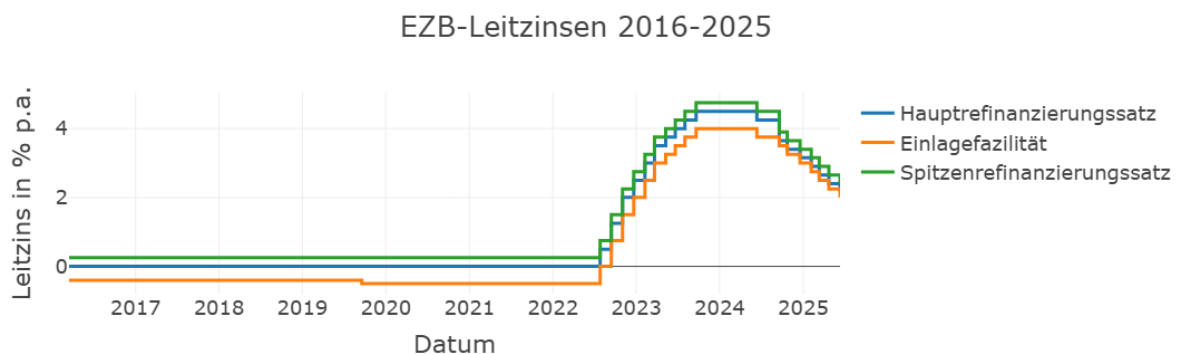
Refinanzierungsgeschäfte (sog. TLTROs), welche darauf abzielen, die Kreditvergabe an den Realsektor zu stärken.

- Das Mindestreservesystem verlangt von den Geschäftsbanken, einen bestimmten Anteil ihrer Kundeneinlagen als Sicherheitsreserve bei der Zentralbank zu hinterlegen, was zur Stabilisierung der Marktzinsen und zur Modulation der Geldmengenexpansion beiträgt. Die regulatorische Vorgabe einer Mindestreserve legt fest, dass die Geschäftsbanken einen vorgegebenen Prozentsatz der anrechnungsrelevanten Passivpositionen – die sog. Mindestreservebasis (insbes. Kundeneinlagen) – bei der Zentralbank als Sicherheitsreserve hinterlegen müssen. Die Mindestreservepflicht dient der Stabilität des Finanzsektors sowie der formalen Begrenzung der Geschäftsbankengeldmenge durch die Zentralbankgeldmenge.
- Insbesondere für die Steuerung des langfristigen Zinses und für die gezielte Initiierung konjunktureller Impulse nutzt die EZB weitere geldpolitische Instrumente, wie z.B. den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP), besser bekannt als Quantitative Easing (QE). Hierdurch kann die EZB proaktiv auf konjunkturelle Schwankungen eingehen und Spekulationen an den Finanzmärkten mit potenziell negativem Einfluss auf das Eurogebiet entgegenwirken.

## 1.2 EZB-Leitzinsentwicklung 2016-2025

Die Leitzinsentwicklung zwischen den Jahren 2016 und 2025 wurde maßgeblich durch verschiedene singuläre gesamtwirtschaftliche Ereignisse getrieben, wie beispielsweise die Finanzkrise, die Euroschuldenkrise, die COVID-19-Pandemie und die dadurch ausgelösten Störungen internationaler Lieferketten und die Verwerfungen an den Rohstoffmärkten in Folge der Ukraine Krise.

Die Leitzinsentwicklung der EZB ist im folgenden Diagramm dargestellt.



Im Einzelnen lässt sich die Entwicklung der Leitzinsen der EZB in den folgenden aufgeführten Phasen einteilen:

- **2016 bis Mitte 2022: Niedrigzinspolitik zur wirtschaftlichen Belebung und zur Verhinderung rezessiver Tendenzen**
  - Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB blieb von 2016 bis Mitte 2022 konstant bei 0,00 %, wodurch die Kreditvergabe und Investitionen angeregt werden sollten. Zunächst wurde der Einlagezins im Jahr 2016 zunächst auf -0,40 % gesenkt. Im Jahr 2019 folgte sogar eine Absenkung auf -0,50 %. Dies sollte Banken ermutigen, ihre reale Kreditvergabe zu intensivieren, statt die überschüssigen Mittel bei der EZB zu parken.

- Die Lockerungspolitik wurde auch im Jahr 2020 fortgesetzt, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie abzumildern. In diesem Zeitraum wurde das QE-Programme erweitert. Die EZB führte das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ein, um den negativen konjunkturellen Auswirkungen der Pandemiemaßnahmen entgegenzuwirken.
  - Das Ende der Pandemie im Jahr 2021 war maßgeblich durch den Anstieg der Inflation gekennzeichnet. Als Ursachen für die hohen Inflationsraten werden unter anderem Lieferkettenprobleme und gestiegene Energiepreise angenommen. Dennoch hielt die EZB zunächst an ihrer Niedrigzinspolitik fest, um die noch nicht vollständig stabilisierte wirtschaftliche Entwicklung nicht zusätzlich zu behindern.
- **Mitte 2022 bis Ende 2023: Zinswende und Fortsetzung der Zinsanhebungen**
    - Schließlich reagierte die EZB Im Juli 2022 auf den Inflationsdruck durch den ersten Anstieg des Leitzinses innerhalb der letzten zehn Jahre. Der Hauptrefinanzierungssatz stieg nun von 0,00 % auf 0,50 %. Die Umkehr in der Zinspolitik beruhte unter anderem auf der Neueinschätzung der gestiegenen Inflation als ein nicht nur vorübergehendes Phänomen. Außerdem reagierte die EZB mit diesem Schritt auch auf die Zinspolitik der FED in den USA.
    - Die Phase der schrittweisen Leitzinserhöhung dauerte insgesamt bis September 2023 an. In diesem Zeitraum stieg der Leitzins auf insgesamt 4,5%.
  - **Mitte 2024 bis Juni 2025: schrittweise Zinssenkungen**
    - Die sinkenden Inflationsraten im gesamten Euroraum, führten ab Juni 2024 zu einer schrittweisen Senkung des Leitzinses. Hierdurch wurde deflationären Tendenzen proaktiv entgegengewirkt und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung unterstützt.
    - Weitere Treiber für die Lockerung der Geldpolitik sind die Stärkung des Binnenmarktes sowie eine Reaktion auf externe Risiken wie geopolitische Spannungen und die zunehmenden Folgen des Klimawandels.
    - Derzeit liegt der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,15 %. Der Spread zwischen Einlagefazilität und Leitzins beträgt derzeit ca. 15 Basispunkte und der Spread zwischen Spitzenrefinanzierungsfazilität und Leitzins liegt nun bei 0,25 %. (Einlagenfazilität also bei 2,00 % und Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 2,40 %)

### 1.3 Prognose des EZB-Leitzinses

Zur Beurteilung der Erwartungshaltung in der Finanzwirtschaft, haben wir verschiedene Prognosen angeschaut, analysiert und zusammengefasst. Eingang in die Beurteilung fanden unter anderem die Expertenmeinungen von EZB, OECD, IWF, Ratingagenturen und Großbanken. Die meisten dieser Quellen gehen von einem schrittweisen weiter fallenden Leitzins aus.

Dennoch gilt es zu beachten, dass Inflations- und Zinsprognosen grundsätzlich mit starken Unsicherheiten behaftet sind, da die Zinspolitik durch eine Vielzahl von nicht vorhersehbaren wirtschaftlichen und politischen Faktoren getrieben werden. Zu diesen unsicheren Faktoren gehören das Wirtschaftswachstum, geopolitische Ereignisse und Entwicklungen sowie andere Ereignisse mit hohem Einfluss auf die makroökonomischen Indikatoren. Daher sollten solche Prognosen als Richtwerte und nicht als absolute Vorhersagen betrachtet werden.

## **2. Zinsrisikosteuerung des Anlagebuchs von Banken**

### **2.1 Bedeutung der EZB-Zinspolitik für Banken**

Die EZB-Zinspolitik hat einen sehr großen Einfluss auf den Bankensektor, speziell auf die Prozesse der Kreditvergabe und Refinanzierung bis hin zur Kapitalausstattung und zur strategischen Ausrichtung.

Als unmittelbare Auswirkung steigern höhere Zinsen zwar die Zinserträge von variabel verzinslichen Positionen auf der Aktivseite der Bankbilanz, erhöhen aber auf der anderen Seite auch die Refinanzierungskosten der variabel verzinslichen Positionen des Fremdkapitals. Der Nettoeffekt einer Zinsänderung ist institutsspezifisch und hängt von den konkreten, geschäftsmodellabhängigen Unterschieden der Zinsbindung zwischen Aktiva und Passiva sowie den zu Grunde liegenden Zinsreagibilitäten ab.

Mittelbar kann auch die Kreditnachfrage durch Zinsanstiege negativ beeinflusst werden. Niedrige Zinsen fördern auf der anderen Seite die Kreditvergabe und setzen hierdurch die Nettozinsmargen unter Druck. Zudem wirken sich Zinsänderungen auf den Marktwert von Wertpapieren aus. Sie beeinflussen das Kundenverhalten, insbesondere die Investitionspräferenzen und verändern somit die Einlagenstruktur.

Banken müssen ihre Zinsrisikoposition aktiv steuern und robuste Risikomodelle implementieren, um einerseits flexibel auf Änderungen der Geldpolitik reagieren zu können und Risiken zu minimieren und andererseits Ertragschancen zu nutzen.

### **2.2 Allgemeine Zinspositionierung der Anlagebücher von Banken**

Die Zinsrisikosteuerung des Anlagebuchs von Banken umfasst Strategien und Maßnahmen zur Überwachung und Steuerung der Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Finanzposition und den Wert des Anlagebuchs. Im Gegensatz zum Handelsbuch werden Positionen im Anlagebuch im Allgemeinen langfristig gehalten. Die geschäftliche Ausrichtung sowie die Natur des Geschäfts verhindern typischerweise die Veränderung von Risikopositionen durch direkte Zukäufe und Verkäufe von Finanzgeschäften. Diese Natur des Geschäfts wird daher häufig auch durch die Bilanzierungsrichtlinien unterstützt, z.B. die Bewertung von Krediten zu fortgeführten Anschaffungskosten. Insgesamt resultieren die genannten Unterschiede üblicherweise in abweichenden Steuerungskreisen für das Zinsänderungsrisiko und sind durch verschiedene regulatorische Vorgaben geregelt, insbesondere durch die EBA-Leitlinie „Zinsänderungsrisiko und Kreditspreadrisiko des Anlagebuchs“ (EBA/GL/2022/14).

Die Zinsrisikosteuerung des Anlagebuchs zielt darauf ab, eine gute Balance zwischen Ertrag und Risiko zu erreichen und die regulatorischen Anforderungen effektiv und effizient umzusetzen. Die Eigenkapital- und Ertragsstabilität muss auch bei adverser Zinsentwicklung gegeben bleiben.

Die Kernelemente der Zinsrisikosteuerung sind u.a. Messung des Zinsrisikos in der Barwertsicht und in der komplementären Ertragssicht, Steuerung der Fristentransformation, Stresstests und Szenarioanalysen.

- **Messung des Zinsrisikos:**

- In der Barwertsicht, i.e. Economic Value of Equity (EVE), wird die Auswirkung von Zinsschwankungen auf den Marktwert der Geschäfte betrachtet.
- In der komplementären Ertragssicht, i.e. Net Interest Income (NII) werden die Auswirkungen von Zinsänderungen auf den mittelfristigen Zinsüberschuss betrachtet.

- **Steuerung der Fristentransformation:**

- Einbinden der Ergebnisse der Messung der Risiken in geeignete Steuerung zur Begrenzung und Mitigation von Fristentransformationsrisiken, z.B. durch Hedging, Handel und/oder die Umstellung der strategischen Geschäftsausrichtung (Änderung der Produktstrategie).

- **Stresstests und Szenarioanalysen:**

- Simulation von Extremszenarien (z. B. plötzlicher starker Zinsanstieg oder -rückgang), um die Auswirkungen von Zinsänderungen auf das Anlagebuch zu ermitteln.
- Es sind hierbei aufsichtliche Schocks sowie eigene Szenarien zu berücksichtigen.
- Neben den Stresstests sind auch inverse Stresstests vorzunehmen, um zu beurteilen bei welchen Zinsänderungen vordefinierte Verlustschwellen überschritten würden.

### 2.3 Entscheidungsnützliche Berichterstattung zur Zinsposition von Anlagebüchern

Auch wenn Zinsrisikopositionen im Anlagebuch nicht unmittelbar mit Eigenkapital hinterlegt werden müssen, können sich beispielsweise über den Kapitalpuffer dennoch Auswirkungen auf die Eigenkapitalhinterlegung ergeben. Handlungsdruck bei den zuständigen Aufsichtsbehörden gibt es insbesondere dann, wenn das Institut die Limits bzgl. der Klassifizierung als Institut mit erhöhten Zinsrisiken überschreitet (i.e. falls bei einem der Parallel-Shift-Szenarien Verluste in der Höhe von 20% des Eigenkapitals überschritten werden).

Jenseits der Kapitalanforderungen sind die IRRBB-Vorgaben der nationalen und internationalen Aufsichtsbehörden zu Risikomessung, Managementprozessen, Governance und IRRBB-spezifischen regulatorischen Meldungen natürlich ebenfalls von höchster Relevanz.

Eine Übersicht der wichtigsten regulatorischen Anforderungen in Bezug auf das Zinsänderungsrisiko im Anlagebuch (IRRBB) zwischen 2000 und 2025:

Jahr	Regulatorische Entwicklung	Wesentliche Inhalte
2004	Basel II	Einführung der Berücksichtigung von Zinsänderungsrisiken im Rahmen des Säule-2-Prozesses.
2006	CEBS-Guidelines on IRRBB	Erste europäische Leitlinien des Committee of European Banking Supervisors (CEBS) zur IRRBB-Steuerung.
2015	Basel III Update on IRRBB	Anforderungen für ein stärker standardisiertes Management des Zinsrisikos.
2016	BCBS-Standards für IRRBB	Einführung einer detaillierten Guidance zu IRRBB, einschließlich der Definition von Ausreißer-Grenzen.
2018	EBA-Leitlinien zur Steuerung von IRRBB (EBA/GL/2018/02)	Implementierung der Standards von Basel III in der EU, Fokus auf NII- und EVE-Metriken.
2021	EBA-Durchführungsverordnung (EU) 2021/451	Technische Standards für die aufsichtliche Meldung von IRRBB-Daten.

Jahr	Regulatorische Entwicklung	Wesentliche Inhalte
2022	EBA-Leitlinien zur Steuerung von IRRBB und CSRBB (EBA/GL/2022/14)	Erweiterte Leitlinien zur Steuerung von Zinsänderungs- und Kreditspreadrisiken im Bankbuch.
2023	Basel IV-Umsetzung (IRRBB-Komponente)	Verschärfung der Szenarien und Anforderungen an das Stress-Testing.
2024	EBA-Durchführungsverordnung (EU) 2024/855	Erweiterung der aufsichtlichen Meldung: Neue Meldebögen und Anpassung der Szenarioanalysen.
2025	Vollständige Umsetzung der EBA- und BCBS-Standards in allen Mitgliedstaaten	Vollständige Integration von IRRBB in den aufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess (SREP).

Wichtige Aspekte der Entwicklung:

- Szenarien: Die ursprünglichen Szenarien zur Beurteilung von Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch in den beiden maßgeblichen Sichten, Economic Value of Equity (EVE) und die Nettozinserträge (NII), wurden zunehmend erweitert. Die ursprünglichen Szenarien, i.e. Parallelverschiebung nach oben und unten wurden durch 4 weitere Szenarien ergänzt, die komplexere Zinsentwicklungsszenarien adressieren (i.e. Kurzfristschocks, Verteilung und Verflachung).
- Ausreißer-Grenzen: Seit 2016 gibt es klar definierte Schwellenwerte für aufsichtsrechtliche Ausreißer, die Banken dazu verpflichten, Zinsrisiken bei Überschreitungen genauer zu überwachen.
- Erweiterte Meldepflichten: Regulatorische Entwicklungen ab 2021 und insbesondere ab 2024 erforderten detailliertere Berichterstattungen an die Aufsichtsbehörden.
- Proportionalität: Im Sinne des doppelten Proportionalitätsprinzips berücksichtigt die Regulierung zunehmend die Situation kleinerer und weniger komplexer Institute mit vereinfachten Anforderungen.

Die kontinuierliche Verschärfung der Anforderungen seitens der Aufsicht unterstreicht auch die Bedeutung eines robusten IRRBB-Managements für die Stabilität der Institute sowie des gesamten Bankensektors.

## 2.4 Handlungsbedarf für Banken im Umgang mit IRRBB

Die steigenden regulatorischen Erwartungen und Anforderungen führten in der Vergangenheit zu zahlreichen dedizierten IRRBB-Projekten in den Instituten. Ein zentraler Aspekt zur Beurteilung der Zinsrisiken des Anlagebuchs ist die parallele Betrachtung und Analyse der barwertigen und ertragsorientierten Perspektive. In der Praxis werden häufig diese beiden Perspektiven zwar berechnet, aber nicht parallel und in seinen Wechselwirkungen analysiert.

Ein effizientes Tool zur Analyse von EVE und NII als zentrale Messgrößen des IRRBB ist von besonderer Bedeutung für die Ableitung der Zinsrisikopositionierung des Instituts. Die technische Lösung sollte flexibel an die spezifischen Bedürfnisse der Bank angepasst werden

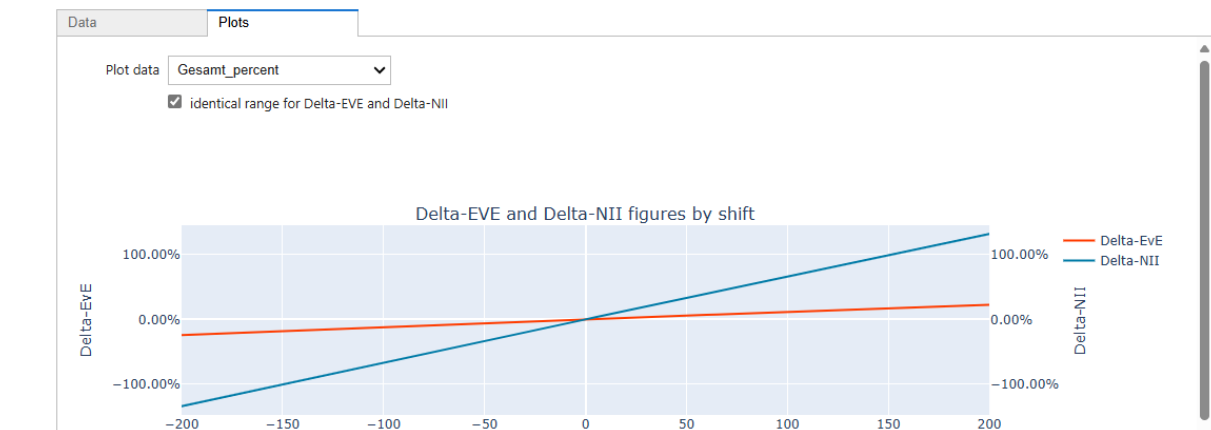
können und leistungsfähige Analysemöglichkeiten bieten. Auf Basis dieser Analysen sollte jedes Institut in der Lage sein abzuleiten, wie der Barwert des Eigenkapitals und die Ertragslage auf Zinsveränderungen reagieren werden. Eine IRRBB-Strategie sollte Auskunft darüber geben, welche Zinskurvenveränderungen das Institut erwartet und wie es bezüglich IRRBB positioniert sein möchte. Aus der aktuellen und der gewünschten IRRBB-Positionierung sollten konkrete Auswirkungen auf die Konditionen der Produkte abgeleitet werden.

Eine von uns in Python entwickelte Demonstration zur Beurteilung von Risikokennziffern in NII und EVE bei Parallelverschiebung der Zinskurve ist unten dargestellt:

#### Settings

- ☒ Fixer Zins Endfälliges Darlehen - Aktiv
- ☒ Zinsswap - Payer - Fix leg
- ☒ Zinsswap - Payer - Float leg
- ☒ Fixer Zins Endfälliges Darlehen - Passiv
- ☒ Variabler Zins Endfälliges Darlehen - Aktiv
- ☒ Variabler Zins Endfälliges Darlehen - Passiv

#### Results



## **Interessenerklärung**

Die Verantwortung für den Inhalt des Papiers liegt bei den Autoren. Das Papier gibt daher die Ansichten der Autoren wieder und nicht zwangsläufig die des Unternehmens.

## **Autoren**

Alexander KREUTZ-PEIL

Senior Manager, Sopra Steria SE

[alexander.kreutz@soprasteria.com](mailto:alexander.kreutz@soprasteria.com)

Dr. Ying WANG-BERNIGAU

Senior Consultant, Sopra Steria SE

[ying.wang@soprasteria.com](mailto:ying.wang@soprasteria.com)