

**Der sektorale Systemrisikopuffer
für gewerbliche Immobilien-
finanzierungen.** Zielgenauigkeit
und Folgen für Kreditangebot
und Bautätigkeit

Christian Glocker
Michael Klien
Thomas Url

Der sektorale Systemrisikopuffer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen. Zielgenauigkeit und Folgen für Kreditangebot und Bautätigkeit

Christian Glocker, Michael Klien, Thomas Url (WIFO)

Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

Im Auftrag des Österreichischen Raiffeisenverbandes

Begutachtung: Maximilian Böck, Moritz Stieglitz, Edgar Vogel

Wissenschaftliche Assistenz: Ursula Glauning, Michael Weingärtler (WIFO)

WIFO Research Briefs 5/2026
Juli 2026

Inhalt

Der sektorale Systemrisikopuffer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen wird von der Finanzmarktaufsicht bis 2027 schrittweise auf 3,5% angehoben. Dieser Research Brief bewertet die makroökonomischen Implikationen dieser Maßnahme vor dem Hintergrund der gleichzeitig umgesetzten makroprudenziellen Verschärfungen und fehlender systematischer Anzeichen für eine zyklische Überhitzung. Mikroprudenzielle Vorgaben für spezifische Kreditinstitute wären derzeit zielgenauer und verhältnismäßiger als ein pauschal wirkender sektoraler Systemrisikopuffer. Da gewerbliche Immobilienkredite auch Forderungen an gewerbliche Wohnbauträger umfassen, dämpft die makroprudenzielle Politik eine bereits labile Baukonjunktur, sie entfaltet eine mietensteigernde Wirkung und verstärkt die Zinswende der Europäischen Zentralbank.

E-Mail: christian.glocker@wifo.ac.at, thomas.url@wifo.ac.at, michael.klien@wifo.ac.at

2026/1/RB/26033

© 2026 Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

Medieninhaber (Verleger), Hersteller: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

1030 Wien, Arsenal, Objekt 20 | Tel. (43 1) 798 26 01 0 | <https://www.wifo.ac.at>

Verlags- und Herstellungsort: Wien

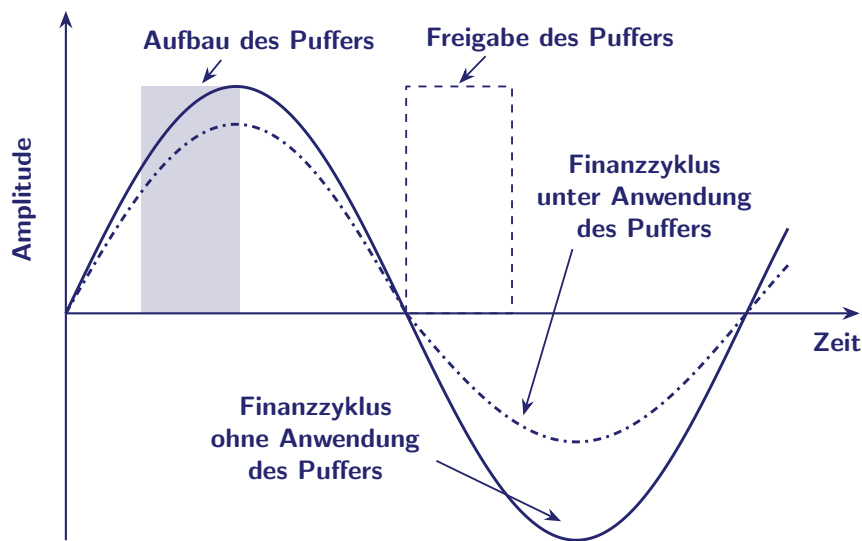
Kostenloser Download: <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/71987693>

Das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) kündigte in der Presseaussendung vom 25. Juni 2026 eine Fortsetzung der geplanten Erhöhungen des sektoralen Systemrisikopuffers (sSyRP) für gewerbliche Immobilienfinanzierungen (*commercial real estate, CRE*) an. Der sSyRP wird als prozentualer Anteil am risikogewichteten Wert von Krediten an juristische Personen oder Personengesellschaften mit einem Immobilienrisiko im Inland berechnet. Dabei handelt es sich um Unternehmen aus den Wirtschaftsbereichen Hochbau (ÖNACE F41), Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallationen und sonstiges Ausbaugewerbe (ÖNACE F43) und Grundstücks- und Wohnungswesen (ÖNACE M68). Kreditinstitute müssen im Ausmaß des sSyRP zusätzlich hartes Eigenkapital hinterlegen. Mit diesem makroprudenziellen Instrument sollen der Aufbau systemischer Risiken aus diesem Teil des Kreditportfolios verhindert und Zweittrundeneffekte auf dem Immobilienmarkt vermieden werden (Finanzmarktstabilitätsgremium, 2025; Oesterreichische Nationalbank, 2026). In operativer Hinsicht bedeutet die Anhebung des sSyRP, dass für die risikogewichteten gewerblichen Immobilienkredite, bei gleichbleibenden risikogewichteten Aktiva, ab 1. Juli 2026 die erforderliche Eigenkapitalunterlegung für gewerbliche Immobilienkredite von 1% auf 2% ansteigt.

Die Anhebung setzt die bereits im Jahr 2024 eingeleitete makroprudenzielle Straffung fort. Auf Empfehlung des Finanzmarktstabilitätsgremium (2024) vom Oktober 2024 wurde der sektorale Systemrisikopuffer mit 1. Juli 2025 zunächst in Höhe von 1% der risikogewichteten gewerblichen Immobilienkredite eingeführt (Oesterreichische Nationalbank, 2026). In seiner Aussendung vom 12. Dezember 2025 empfahl das FMSG der Finanzmarktaufsicht (FMA) eine weitere zweistufige Anhebung auf 2% mit Wirkung 1. Juli 2026 sowie auf 3,5% mit Wirkung 1. Juli 2027 (Finanzmarktstabilitätsgremium, 2025). Das von der FMA gemäß § 23e (3) BWG in Auftrag gegebene Gutachten der OeNB vom Jänner 2026 bestätigt diese Zielrate als effektiv (Oesterreichische Nationalbank, 2026), um systemische Risiken aus gewerblichen Immobilienkrediten zu vermeiden. Das Gutachten stützt sich auf eine modellbasierte Systemrisikoanalyse der Stressszenarien der Europäischen Bankenaufsicht und auf Daten des österreichischen Kreditportfolios mit Stichtag 31. Dezember 2024.

Makroprudenzielle Instrumente wie der sSyRP erheben grundsätzlich den Anspruch, antizyklisch zu wirken: Sie sollen in Phasen der Risikoakkumulation präventiv aufgebaut werden, um die Widerstandsfähigkeit des Kreditsektors zu stärken und so die Kreditversorgung der Realwirtschaft auch unter adversen makroökonomischen Bedingungen aufrechtzuerhalten und das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems zu sichern (Basel Committee on Banking Supervision, 2010; European Systemic Risk Board, 2014a, 2014b). In Abschwungphasen sollen diese Puffer freigegeben werden, um prozyklische Kreditkontraktionen zu dämpfen und damit eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung zu unterstützen (Basel Committee on Banking Supervision, 2010; European Systemic Risk Board, 2014b). Abbildung 1 veranschaulicht diesen idealtypischen Wirkungsmechanismus stilisiert. Der antizyklische Charakter ist dabei nicht nur ein regulatorisches Ideal, sondern eine Voraussetzung für die wirtschaftspolitische Legitimität dieser Eingriffe: Kapitalpuffer, die in einer Phase des Risikoaufbaus errichtet werden, erzeugen vergleichsweise geringe

Abbildung 1: **Stilisierte Wirkung von Kapitalpuffern über den Finanzzyklus**



Q: Eigene Darstellung nach ESRB (2014). Die Abbildung illustriert die idealtypische antizyklische Wirkung von Kapitalpuffern über den Finanzzyklus. Die durchgezogene Linie zeigt den Finanzzyklus ohne Anwendung eines Puffers, die strichpunktierte Linie den gedämpften Zyklus bei antizyklischem Puffereinsatz: Der Aufbau des Puffers in der Aufschwungphase dämpft die Übertreibung nach oben, seine Freigabe im Abschwung mildert die prozyklische Kontraktion im Finanzzyklus.

volkswirtschaftliche Kosten und wirken zugleich disziplinierend auf übermäßiges Kreditwachstum (Richter et al., 2019; Schularick & Taylor, 2012).

In den vergangenen Jahren wurde ein umfangreicher Maßnahmenkatalog zur Eindämmung von Risiken aus gewerblichen Immobilienfinanzierungen bereits umgesetzt. Übersicht 1 fasst die beschriebenen Instrumente systematisch zusammen und ordnet sie nach ihrem Status (umgesetzt vs. verfügbar), ihrer Wirkungsebene sowie der Betroffenheit der Kreditinstitute nach ihrem Modell zur Berechnung der risikogewichteten Aktiva (RWA). Die bereits aktiven Maßnahmen erzeugen in ihrer Gesamtwirkung eine erhebliche und mehrschichtige regulatorische Straffung am Immobilienkreditmarkt; sie belasten nahezu ausschließlich Kreditinstitute, die das Standardmodell einsetzen¹⁾. Die Anhebung des sSyRP mit 1. Juli 2026 verstärkt also eine Reihe bereits wirksamer Vorgaben zur Stärkung des Eigenkapitals.

Realwirtschaftliche Transmissionseffekte. Zur Quantifizierung der makroökonomischen Konsequenzen des sektoralen Systemrisikopuffers verwenden Glocker et al. (2026) ein zweistufiges bayesianisches VAR-Modell und einen Literaturüberblick zum Zusammenhang zwischen Neubautätigkeit und Finanzierungskosten. Die Schätzergebnisse deuten auf eine stark zinselastische Kreditnachfrage hin: Ein Zinsanstieg um 1 Basispunkt geht mit einem Rückgang der Neukreditvergabe um rund 0,25% einher. Angebotsverknappungen wirken daher vorwiegend über den Mengen-

¹⁾ Zur Berechnung des risikogewichteten Wertes ihrer Aktiva können Kreditinstitute entweder ein von den Aufsichtsbehörden vorgegebenes Standardmodell (*Standardansatz, SA*) oder ein selbst entwickeltes internes Risikomodell (*Internal Ratings-Based Approach, IRB*) einsetzen; interne Risikomodelle müssen von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden.

Übersicht 1: Aufsichtsrechtliche Instrumente im CRE-Kreditmarkt: Status und Wirkungsebene

Instrument	Status	Ansatz	Wirkung	Timing
CRR-III-RWA: IPRE/ADC-Risikogewichte	Umgesetzt (01.01.2025)	SA	RWA-Erhöhung	ex ante
Wegfall Hard Test CRE	Umgesetzt (01.01.2025)	SA	RWA-Erhöhung	ex ante
Property Value (Art. 229 CRR III)	Umgesetzt (01.01.2025)	SA (direkt), IRB (indirekt)	RWA / Sicherheitenwert	ex ante
Prudential Backstop (VO (EU) 2019/630)	Umgesetzt (26.04.2019)	SA + IRB	CET1-Abzug bei NPE	ex post
Sektoraler Systemrisikopuffer (sSyRP)	Umgesetzt (01.07.2025); Anhebung geplant	SA + IRB (asymmetrisch)	CET1-Puffer auf CRE-RWA	ex ante
Mindest-LGD-Anpassung (Art. 164 CRR)	Verfügbar, nicht aktiviert	IRB	RWA-Erhöhung	ex ante
SREP-Kapitalaufschlag (Art. 104 CRD)	Verfügbar, nicht sektoral eingesetzt	SA + IRB	P2R, institutsspezifisch	mikro- prudenziell
Antizyklischer Kapitalpuffer (AKP)	Verfügbar, nicht aktiviert	SA + IRB	CET1-Puffer, Gesamtportfolio	ex ante

Anmerkung: SA = Standardansatz; IRB = *Internal Ratings-Based Approach*; NPE = *Non-Performing Exposure*; CET1 = *Common Equity Tier 1*; P2R = *Pillar-2-Requirement*. Die Einordnung "asymmetrisch" beim sSyRP bezieht sich auf die höhere absolute Kapitalbelastung von Instituten mit Standardansatz infolge ihrer bereits erhöhten RWA-Basis.

kanal – Kreditvolumina sinken stark, während die Zinssätze nur moderat steigen.

Normiert auf einen Zinsaufschlag von 7 Basispunkten – die im behördlichen Impact Assessment der OeNB für eine sSyRP-Rate von 3,5% ausgewiesene Kenngröße – ergibt sich ein Rückgang der Bauinvestitionen von rund 1,1%, und der gesamtwirtschaftlichen Anlageinvestitionen von rund 0,9% sowie der realen Wertschöpfung im Baugewerbe von rund 1,0%, jeweils am Zwei-Quartals-Horizont. Diese Effekte übersteigen den vom OeNB Impact Assessment ausgewiesenen Investitionsrückgang von –0,31% kumuliert über drei Jahre erheblich. Die Differenz erklärt sich konzeptuell: Das aufsichtliche Impact Assessment bildet die Transmission primär über den Preiskanal ab und unterschätzt den bei flacher Kreditnachfragekurve dominanten Mengenkanal. Zudem erscheint der Zinsaufschlag von 7 Basispunkten im Vergleich zu den Eigenkapitalkosten im Kreditwesen niedrig: Bei einer Eigenkapitalrendite von 15%, würde bei voller Überwälzung ein Zinsaufschlag von 53 Basispunkten entstehen.

Antizyklizität und Aktivierungszeitpunkt. Makroprudenzielle Kapitalpuffer sollen in Phasen übermäßigen Kreditwachstums aufgebaut und in Abschwungphasen freigegeben werden. Glocker et al. (2026) konstruieren sektorspezifische Kredit-Realaktivitäts-Lücken für das CRE-Segment und werten diese unter neun alternativen statistischen Trendbereinungsverfahren aus. Das Ergebnis ist eindeutig: Die Lückenmaße liegen am aktuellen Stichprobenrand durchgehend unterhalb des international gebräuchlichen Aktivierungsschwellenwerts von 2 Prozentpunkten – das ge-

mittelte Signal deutet eher auf eine Pufferfreisetzung hin. Die geplante Anhebung erfolgt damit zu einem Zeitpunkt, an dem Österreich nach zwei Rezessionsjahren eine fragile Erholung durchläuft.

Zielgenauigkeit und mikroprudenzielle Vorgaben an Einzelinstitute (SREP) als Alternative. Die Risikoverteilung im österreichischen gewerblichen Immobilienfinanzierungs-Segment ist hochgradig schief: Wenige Institute akkumulieren hohe Anteile notleidender Kredite, während die Mehrheit der österreichischen Kreditinstitute vergleichsweise niedrige CRE-Risiken aufweist. Ein sektorweiter Kapitalpuffer trifft jedoch alle Institute mit CRE-Forderungen gleichmäßig, unabhängig von ihrer individuellen Risikosituation und bewirkt damit eine Fehlallokation von Kapital, eine realwirtschaftliche Kontraktion ohne Stabilitätsgewinn und Wettbewerbsverzerrungen.

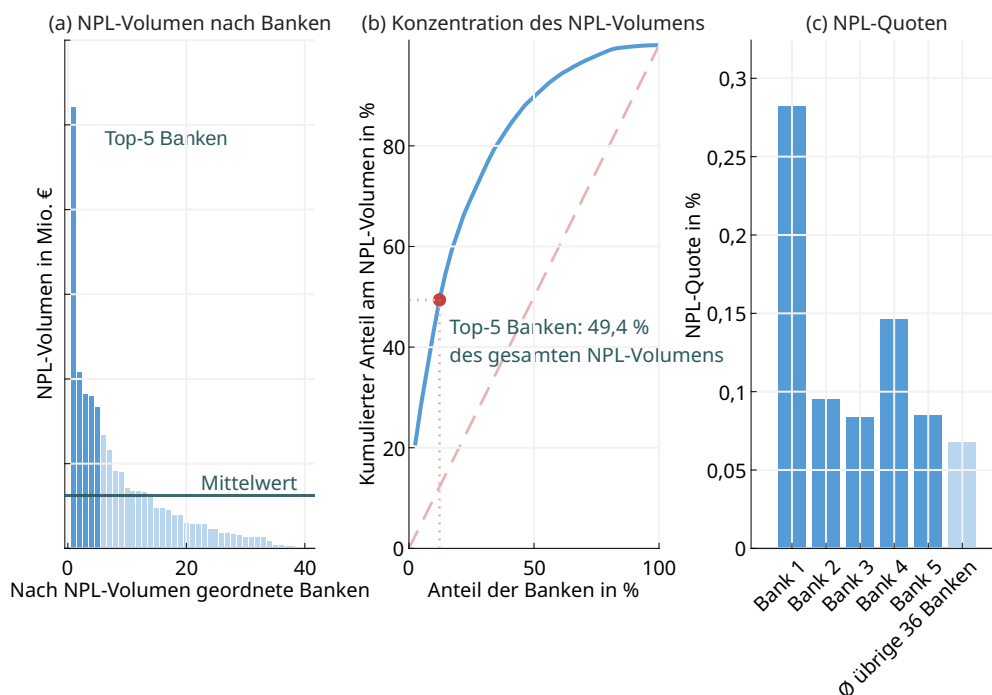
Der Überprüfungs- und Bewertungsprozess der Aufsichtsbehörden (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*) erlaubt demgegenüber eine bankspezifische, risikoadäquate Verschreibung zusätzlicher Eigenmittelanforderungen auf Basis institutsindividueller Beurteilungen. Er konzentriert die Wirkung punktgenau auf jene Institute, bei denen eine zusätzliche Eigenkapitalunterlegung sachlich geboten ist, ohne eine breite Kreditkontraktion auszulösen. In Abbildung 2 sticht z. B. ein Kreditinstitut (Bank 1) mit einer hohen NPL-Quote hervor; u. U. noch ein zweites (Bank 4). Die NPL-Quoten der restlichen Institute liegen hingegen nahe am Durchschnittswert. Als institutsspezifisches Instrument entspricht das SREP dem Grundprinzip der mikroprudenziellen Aufsicht und vermeidet den Risikoaufbau punktuell und risikoadäquat.

Die Anhebung des Risikopuffers passt nicht mehr in die aktuelle wirtschaftspolitische Ausrichtung

Die geplante Verschärfung der Eigenkapitalhinterlegung für gewerbliche Immobilienkredite mit 1. Juli 2026 trifft derzeit auf ein wirtschaftliches Umfeld, in dem ein erhebliches Spannungsfeld besteht. Die österreichische Volkswirtschaft befindet sich nach zwei aufeinanderfolgenden Rezessionsjahren in einer fragilen Erholungsphase mit einem moderaten BIP-Wachstum, das deutlich unter früheren Aufschwungphasen liegt und gegenüber den Projektionen für die EU-27 zurückbleibt (Ederer, 2026). Gleichzeitig erhielt die Inflationsrate mit dem Beginn des Irankrieges einen neuen Impuls. Da der Energiepreisschock europaweit wirkt, hat die Europäische Zentralbank im Juni 2026 mit einer Straffung der Geldpolitik begonnen und die Leitzinssätze angehoben. Weitere Zinssteigerungen sind noch heuer zu erwarten, sodass die Finanzierungskosten für Immobilienprojekte steigen werden. Die Bauwirtschaft, die vom Risikopuffer am unmittelbarsten betroffen ist, wird auch 2026 nur stagnieren (Klien & Weingärtler, 2026).

Negative Nebenwirkungen auf den Wohnungsmarkt. Der sektorale Systemrisikopuffer ist auch wohnungspolitisch relevant, weil durch die dämpfende Wirkung auf den gewerblichen Wohnbau die Versorgung mit Wohnraum eingeschränkt wird. Weniger Neubau erzeugt einen stärkeren Druck auf die Mietpreise und verringert die Leistbarkeit von Wohnen. Erfahrungen aus Deutschland zeigen, dass eine Erhöhung des jährlichen Neubauvolumens um 1% das lokale Mietenniveau um rund 0,2% senkt. Der mietendämpfende Effekt wirkt breit über das gesamte

Abbildung 2: **Konzentration notleidender CRE-Kredite und NPL-Quoten nach Kreditinstituten**



Q: RLB NÖ-Wien AG, Stichprobe aus 40 Regionalinstituten der Raiffeisengruppe in Niederösterreich. - Die Abbildung zeigt die Verteilung notleidender CRE-Kredite über die Institute. Panel (a) ordnet die Institute absteigend nach dem Volumen notleidender Kredite; die hervorgehobenen fünf Institute vereinen 49,4% des gesamten NPL-Volumens auf sich. Panel (b) stellt die zugehörige Konzentrationskurve dar und verdeutlicht die starke Bündelung der Problemkredite auf wenige Institute. Panel (c) zeigt die NPL-Quoten derselben fünf Institute sowie die durchschnittliche NPL-Quote der übrigen 36 Institute; auch hier wird sichtbar, dass die erhöhte Risikobelastung auf eine kleine Zahl von Instituten konzentriert ist.

Qualitätsspektrum an Wohnungen, d. h. auch auf Wohnungen aus dem unteren Qualitätssegment, welches für einkommensschwache Haushalte besonders wichtig ist. Die weitere Anhebung des sektoralen Systemrisikopuffers fällt in eine Phase mit einem historisch niedrigen Stand an Baubewilligungen und verstärkt dadurch den bereits bestehenden Druck auf das Mietenniveau.

Die Abgrenzung gewerblicher Immobilienkredite wurde in Österreich nach den Wirtschaftsbereichen der NACE-Gliederung ausgerichtet (Sektorperspektive). Sie umfasst Kredite an die Wirtschaftsbereiche Hochbau, Vorbereitende Baustellentätigkeiten und das Grundstücks- und Wohnungswesen. Dadurch sind auch gewerbliche Wohnbauträger unmittelbar von den Folgen des sSyRP auf ihre Finanzierungskosten und die Verfügbarkeit von Krediten betroffen. Durch die aktuelle Gestaltung des sSyRP sind daher negative prozyklische Folgewirkungen auf das Wohnungsangebot mit preistreibenden Nebenwirkungen auf Mieten und Eigenheimpreise zu erwarten.

Als Schlussfolgerung legt die vorliegende Analyse nahe, dass die aufsichtlichen Ziele – Stärkung der Resilienz gegenüber Risiken aus gewerblichen Immobilienfinanzierungen und die Verhinderung von Zweitrundeeffekten auf dem Immobilienmarkt – im aktuellen Konjunkturmilieu wirksa-

mer und verhältnismäßiger durch den gezielten Einsatz mikroprudenzieller Maßnahmen erreicht werden könnten, als durch eine weitere Anhebung des sektoralen Systemrisikopuffers. Diese differenzierte Vorgangsweise würde die große Heterogenität unter den rund 375 Kreditinstituten mit ausstehenden gewerblichen Immobilienkrediten besser berücksichtigen.

Lange Vorlaufzeiten und der langsame Aufbau von Risikopuffern über mehrere Jahre beeinträchtigen die rasche Reaktion auf Konjunkturschwankungen und wirtschaftspolitische Kursänderungen. Die flexible Aktivierung und Deaktivierung von Maßnahmen in Reaktion auf neue Realisationen der Indikatoren eines Finanzzyklus leiden unter dieser Selbstbindung im Rahmen einer *Forward Guidance*-Politik. Prinzipiell erscheinen die bereits jetzt in den Regeln zur Berechnung der risikogewichteten Aktiva wirksamen automatischen Anpassungen und die Vorgaben zur zügigen Abschreibung notleidender Kredite zur Begrenzung systemischer Risiken geeigneter als diskretionäre Maßnahmen mit langen Einschleifphasen.

Literaturhinweise

- Basel Committee on Banking Supervision. (2010). *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer* (Techn. Ber.). Bank for International Settlements. Basel.
- Ederer, S. (2026). *Energiepreise bremsen Österreichs Konjunktur nur kurz aus* (Konjunkturprognose 2/2026). Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO).
- ESRB. (2014). *Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector* (Techn. Ber.). European Systemic Risk Board. Frankfurt am Main.
- European Systemic Risk Board. (2014a). *The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector* (Techn. Ber.). European Systemic Risk Board. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/%20140303_ESRB_handbook_mp.en.pdf
- European Systemic Risk Board. (2014b). Recommendation of the European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on Guidance for Setting Countercyclical Buffer Rates (ESRB/2014/1). https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/%20140630_ESRB_Recommendation.en.pdf
- Finanzmarktstabilitätsgremium. (2024, Oktober). Empfehlung FMSG/6/2024: Empfehlung zur Anwendung des sektoralen Systemrisikopuffers für gewerbliche Immobilienfinanzierungen. <https://www.fmsg.at/en/publications/warnings-and-recommendations/2024/%20recommendation-fmsb-6-2024.html>
- Finanzmarktstabilitätsgremium. (2025, Dezember). Empfehlung FMSG/6/2025: Empfehlung zur Anwendung des sektoralen Systemrisikopuffers für gewerbliche Immobilienfinanzierungen. <https://fmsg.at/en/publications/warnings-and-recommendations/2025/%20recommendation-fmsb-6-25.html>
- Glocker, C., Klien, M., & Url, T. (2026). *Der sektorale Systemrisikopuffer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen: Kreditangebot, Bautätigkeit und Ielgenauigkeit* (WIFO-Studie). Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO).
- Klien, M., & Weingärtler, M. (2026). Europäisches Bauwesen vor moderatem Aufschwung. *WIFO-Monatsberichte*, 99(2), 83–94. https://www.wifo.ac.at/wp-content/uploads/upload-8127/%20mb_2026_02_04_baukonjunktur.pdf
- Oesterreichische Nationalbank. (2026, Januar). Gutachten für den Einsatz des sektoralen Systemrisikopuffers für Gewerbeimmobilienkredite gem. Empfehlung FMSG/6/2025.
- Richter, B., Schularick, M., & Shim, I. (2019). The Costs of Macroprudential Policy. *Journal of International Economics*, 118, 263–282.
- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029–1061.