



GDV Gesamtverband
der Versicherer

ECONOMIC RESEARCH

Geopolitische Spannungen belasten Finanzstabilität

2024 Q2

Financial Stability Perspectives

Autor/-in

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Dr. Anja Theis
a.theis@gdv.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	02
1. Stabilitätslage des Finanzsystems	03
Textbox: Geopolitische Risiken erhöhen Unsicherheit	03
Textbox: Schuldentragfähigkeit von Staaten und Finanzstabilität	06
2. Stabilitätslage des Versicherungssektors	07
3. Fokusthema: Cybergefahren und Finanzstabilität	12

Executive Summary

Vor dem Hintergrund der rückläufigen Inflation und der günstigeren wirtschaftlichen Aussichten hat sich die Stabilitätslage des Finanzsystems weiter verbessert. Auch die Versicherungswirtschaft erweist sich mit sehr komfortablen Solvenzquoten und einer stabilen Entwicklung der Beitragseinnahmen weiterhin als sehr resilient.

Die systemischen Risiken bleiben jedoch nach wie vor erhöht. Die geopolitischen Konflikte und die noch nicht ganz eingedämmte Inflation haben eine hohe Unsicherheit über die weitere makrofinanzielle Entwicklung zur Folge. Insbesondere das Risiko von abrupten Preiskorrekturen an den Finanzmärkten bei einem negativen Schock bleibt hoch. Weiterhin bestimmend für

die Stimmung an den Märkten bleiben die geldpolitischen Entwicklungen in den USA und dem Euroraum.

Angesichts der wachsenden geopolitischen Spannungen und der rapiden technologischen Entwicklung, insbesondere im Bereich der Künstlichen Intelligenz, sind die Cyberrisiken weiter angestiegen. Die Möglichkeit extremer Cybervorfälle mit Schäden in Milliardenhöhe haben sich zu einem zentralen systemischen Risiko für das Finanzsystem entwickelt. Dementsprechend liegt hier ein zunehmender Fokus in der makroprudenziellen Aufsicht. Den Implikationen der Cyberrisiken für die Finanzstabilität und der Integration von Cyberrisiken in den makroprudenziellen Aufsichtsrahmen ist ein eigenes Kapitel gewidmet.

1. Stabilitätslage des Finanzsystems

In den letzten Monaten hat sich die Stabilitätslage des Finanzsystems weiter verbessert. Das konstatieren der IWF in seinem [Global Financial Stability Report](#) vom April ebenso wie die EZB in ihrem im Mai erschienenen [Finanzstabilitätsbericht](#) und der Gemeinsame Ausschuss („Joint Committee“) der europäischen Finanzaufsichtsbehörden im April im Rahmen seines [Risiko-Updates für das europäische Finanzsystem](#). Zum einen haben sich konjunkturelle Lage und Ausblick etwas verbessert und eine weitreichende Rezession in Folge der Zinswende gilt mittlerweile allgemein als unwahrscheinlich. Zum anderen hat die Eindämmung der Inflation die Verwundbarkeit des Finanzsystems reduziert.

Die Stabilität des europäischen Finanzsystems drückt sich auch in der positiven Entwicklung des Indikators für systemischen Stress (CISS) der EZB aus: Systemischer Stress ist hier aktuell nicht erkennbar. Der Indikator behält trotz der Verschärfung der geopolitischen Konflikte seinen Trend nach unten bei (s. Abb. 1). Somit erweist sich das Finanzsystem auch weiterhin als widerstandsfähig.

Dennoch bleibt nach Einschätzung der EZB der Ausblick für die Finanzstabilität fragil. Makroprudenzielle Aufseher weisen in ihren jüngsten Berichten auf die nach wie vor erhöhten Risiken für die Finanzstabilität hin. Insbesondere der aktuell sehr angespannten geopolitischen Lage wird eine hohe Bedeutung zugemessen, da sie die Unsicherheit über die weitere

Stress im Finanzsystem weiterhin rückläufig

Abbildung 1 · Composite Indicator for Systemic Stress (CISS) der EZB für den Euroraum



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

makrofinanzielle Entwicklung erhöht (s. Textbox). Ein zentrales Thema bleiben Marktrisiken. Aufgrund weiterhin sehr hoher Bewertungen in vielen Marktsegmenten besteht bei einer Verschlechterung der Aussichten (etwa nach einem geopolitischen Schock) nach wie vor die Gefahr ungeordneter Preiskorrekturen. Im Hinblick auf die Kreditrisiken gilt die Aufmerksamkeit vor allem den Gewerbeimmobilienmärkten. Ebenfalls werden die systemischen Risiken im Hinblick auf die Persistenz der Inflation und die Zinsentwicklungen weiter als erhöht eingeschätzt.

Darüber hinaus bewerten die Aufseher die steigenden Cyberrisiken als ein zentrales systemisches Risiko (vgl. Kapitel 3).

Geopolitische Risiken erhöhen Unsicherheit

Angesichts der zunehmenden geopolitischen Spannungen beschäftigen sich die makroprudenziellen Aufseher schon seit einiger Zeit verstärkt mit deren Implikationen für die Finanzstabilität.¹

¹ Vgl. hierzu auch [GDV Financial Stability Perspectives 2024 Q1](#), Textbox S. 4f. zu den möglichen Finanzstabilitäts-Implikationen geopolitischer Konflikte für den Ölpreis und das hohe China-Engagement der deutschen Wirtschaft.

Dass geopolitische Risiken weitreichende Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzstabilität haben können, zeigt erneut ein [Sonderkapitel des Finanzstabilitätsberichts](#) der EZB. Das Kapitel untersucht vorwiegend empirisch die Effekte geopolitischer Schocks auf die Finanzstabilität und zeigt wesentliche Wirkungskanäle auf. Diese Textbox präsentiert einige zentrale Ergebnisse der Analyse der EZB.

Geopolitische Risiken können eine Bedrohung für die Finanzstabilität und die globale Wirtschaft darstellen. Es ist zwar unwahrscheinlich, dass geopolitische Schocks allein eine Finanzkrise auslösen können. Sie könnten jedoch als Auslöser für systemische Belastungen wirken, wenn sie mit bereits bestehenden Verwundbarkeiten interagieren. Insbesondere könnte die Finanzstabilität unter Druck geraten, wenn eine Kombination verschiedener Faktoren vorliegt, wie (i) ein sehr großer Schock, (ii) andere Verstärkungsquellen und (iii) starke Ansteckung.

Finanzmärkte können durch geopolitische Risiken destabilisiert werden, indem sie die Unsicherheit erhöhen und sich auf den makroökonomischen Ausblick auswirken. Die Auswirkungen von geopolitischen Risikoereignissen sind unmittelbar zu Beginn des Schocks an den Finanzmärkten am stärksten. Die Persistenz der Auswirkungen auf die Märkte variiert je nach zugrunde liegendem geopolitischem Risiko, wobei größere und länger anhaltende Spannungen zu schwerwiegenden und dauerhafteren Auswirkungen führen und sich somit stärker auf den makroökonomischen Ausblick auswirken.

Als mögliche Verwundbarkeit nennt die EZB das Exposure von Investmentfonds gegenüber Bewertungsverlusten und Kreditrisiken, die durch finanzielle Belastungen aufgrund geopolitischer Spannungen verschärft werden könnten: Von den Unternehmensaktien und -anleihen der Investmentfonds sind rund 10 % in die gegenüber geopolitischen Risiken anfälligsten Branchenkategorien investiert.

Die makroökonomischen Folgen geopolitischer Risiken könnten zudem die Qualität der Aktiva von exponierten Banken schwächen. Ein langsames Wirtschaftswachstum könnte die Fähigkeit der Kreditnehmer zur Rückzahlung von Darlehen beeinträchtigen, was zu höheren Wertberichtigungen und mehr notleidenden Krediten führen könnte. Beispielsweise gab es nach der Invasion Russlands in der Ukraine im Jahr 2022 einen scharfen Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeit für Bankdarlehen an russische und ukrainische Kreditnehmer.

Staatsanleihen können durch die geopolitischen Risiken von einer Flucht der Anleger in Sicherheit profitieren. So haben Staatsanleihenfonds bei geopolitischen Schocks erhebliche Zuflüsse verzeichnet.

Geopolitischer Stress führt nicht zu erhöhten Fragmentierungsrisiken auf den Märkten für Staatsanleihen im Euroraum. Die Spreads zwischen hoch und niedrig verschuldeter Staaten im Euroraum reagieren nicht signifikant auf geopolitische Schocks. Die Zinssätze für Staatsanleihen gehen unmittelbar nach einem geopolitischen Schock durch die Flucht in Sicherheit zunächst leicht zurück, während die Spreads für Unternehmensanleihen tendenziell steigen, was die EZB ebenfalls auf eine reduzierte Risikobereitschaft an den Finanzmärkten und erhöhte Risikoprämien zurückführt. Folglich verschlechtern sich in den Monaten nach einem Schock die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen.

Makrofinanzielles Umfeld bleibt weiter herausfordernd

Die Wirtschaft in Deutschland wächst auf niedrigem Niveau. Die deutsche Konjunktur konnte im ersten Quartal 2024 ein leichtes Wachstum von 0,2 % verzeichnen und hat damit die jüngsten Erwartungen einer noch schwächeren Entwicklung etwas übertroffen. Die Aussichten für das laufende Jahr bleiben mit einem Wachstum von 0,2 % ([Frühjahrsprognose des Sachverständigenrates \(SVR\) vom Mai 2024](#)) weiter erhalten. Auch wenn der SVR seine aktuelle Prognose für 2024 im Vergleich zur Herbstprognose um 0,5 Prozentpunkte nach unten korrigierte, scheint die konjunkturelle Talsohle erreicht.

Für den Euroraum wird für 2024 seitens der [EU-Kommission](#) ein Wachstum von 0,8 % erwartet. Die Talsohle des schwachen Wachstums ist damit auch für die europäische Wirtschaft durchschritten, die langsam wieder Fahrt aufnimmt.

Trotz klarer Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung ist die Inflation noch nicht vollständig eingedämmt. Die Teuerungsrate für April beträgt im Euroraum 2,4 % und liegt für Deutschland leicht darunter bei 2,2 %. Am aktuellen Rand gab es vom Monat März auf April keinen weiteren Rückgang. Die Kerninflation mit 3,0 % und die wichtige Dienstleistungsinflation waren im April zwar weiterhin hoch, jedoch erneut rückläufig.

Der IWF betont auch die besondere Rolle der Inflationsentwicklung in den USA. Dort zeigt sich die Inflation noch etwas hartnäckiger. Die US-Teuerungsrate stieg in den Monaten Februar und März dieses Jahres sogar wieder leicht an, bevor sie im April von 3,5 % im März auf 3,4 % nur leicht zurückging. Diese Entwicklung belastete zuletzt auch die Zinssenkungserwartungen, was im Fall der USA angesichts deren Bedeutung für das globale Finanzsystem auch substantielle Rückwirkungen auf andere Länder, u. a. den Euroraum, hat.

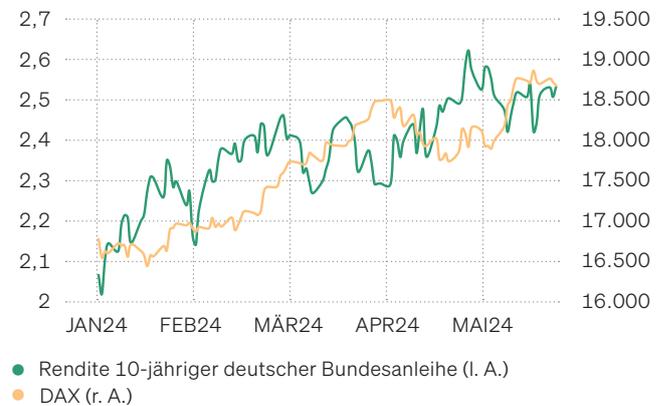
Die Aufseher sehen daher weiterhin das Risiko erneut steigender Inflation. Die EZB konstatiert in ihrem Finanzstabilitätsbericht, dass trotz der Fortschritte bei der Senkung der Inflation im Euroraum der Preisdruck, u. a. aufgrund der guten Lohnentwicklungen, hoch bleibt. Die Deutsche Bundesbank geht in ihrem aktuellen [Monatsbericht](#) vom Mai sogar davon aus, dass die Inflation in Deutschland in den nächsten Monaten zunächst wieder etwas steigen dürfte.

Die Risiken für die makrofinanzielle Entwicklung bleiben damit unverändert hoch. Die weltweite Nachfrage könnte unerwartet sinken, wenn eine höher als erwartete Inflation zu einem verzögerten Lockierungspfad der Geldpolitik führt, was sich wiederum in einem „higher for longer“ beim Zinsniveau und strengeren Finanzierungsbedingungen niederschlagen würde. Unterschiedliche Inflationsentwicklungen und geldpolitische Wege zwischen den USA und dem Euroraum könnten ebenfalls das Risiko für die europäischen Finanzmärkte erhöhen. Ein Ausbleiben des Inflationsrückgangs in den USA könnte auch über den Euro-Wechselkurs und die Importpreise zu einer höheren Inflation im Euroraum führen. Insbesondere Deutschland sticht mit schwachem Wachstum heraus, was die konjunkturellen Verwundbarkeiten gegenüber ökonomischen Schocks erhöht.

Der Optimismus an den Märkten erhöht die Marktrisiken. Die positive Marktentwicklung der letzten Monate bildet nach Einschätzung der makroprudenziellen Aufseher die Tail-Risiken von negativen Schocks, etwa durch geopolitische Ereignisse, nicht vollständig ab und orientiert sich an einem optimistischen Szenario. So ist eine Zinssenkung seitens der EZB im Juni vollständig eingepreist und es werden aktuell weitere zwei Zinsschritte für dieses Jahr erwartet.¹ Die erwarteten Zinssenkungen führten seit Jahresbeginn zu deutlichen Kurssteigerungen an den Aktienmärkten. Seit

Verzögerung der geldpolitischen Lockerungen macht sich bemerkbar

Abbildung 2 · Tägliche Entwicklung 10-jähriger deutscher Bundesanleihen (l. A. in %) und des DAX (r. A. in Punkten)



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

Ende März macht sich die Verzögerung der geldpolitischen Lockerungen jedoch bemerkbar. Im April unterbrach der deutsche Aktienmarkt seinen positiven Trend und bewegte sich nach einer deutlichen Kurserhöhung am aktuellen Rand eher seitwärts (s. Abb. 2). Auch die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen haben seit Jahresanfang zwischenzeitlich 50 Basispunkte zugelegt. Dieser Trend wurde jedoch am aktuellen Rand seit Anfang Mai unterbrochen und es setzte sich eine Seitwärtsbewegung durch. Das Risiko ungeordneter Preiskorrekturen vor allem an den Aktienmärkten durch negative Schocks besteht aber weiterhin.

Das anhaltend hohe Zinsniveau und die Inflation belasten die Schuldentragfähigkeit. Insgesamt bleiben die daraus resultierenden systemischen Risiken bislang überschaubar. Unter besonderer Beobachtung der makroprudenziellen Aufseher steht dabei der Immobiliensektor, der durch die länger anhaltenden strengen Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr belastet bleibt. Besonders sind hier Gewerbeimmobilien betroffen, die ihren Preisrückgang weiter fortsetzen. Potenzielle Systemrisiken sehen die Aufseher durch mögliche Liquiditätsprobleme bei Immobilienfonds. Der Bankensektor könnte durch nachlassende Kreditqualitäten betroffen werden.

Zunehmend gerät auch die Schuldentragfähigkeit der Staaten in das Blickfeld der makroprudenziellen Aufseher (s. Textbox S. 6).

¹ Für eine detaillierte Analyse zu den aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten, der wirtschaftlichen Lage und der Geldpolitik vgl. die aktuelle Ausgabe der GDV-Reihe [Economics & Finance Perspectives Mai 2024](#).

Schulden­trag­fä­hig­keit von Staaten und Finanz­stabi­li­tät

Seit der globalen Finanz­kri­se sind die Staatsschulden im Ver­hät­nis zur Wirt­schafts­lei­stung stark an­ge­stie­gen. So hat sich die Staatsschuldenquote der USA von 62,6 % (2007) auf 122,3 % (2023) nahezu verdoppelt. Im gleichen Zeitraum stieg die Staatsschuldenquote im Euroraum von 66,1 % auf 88,6 %. Zusätzlich steigt der Bedarf an Investitionen (u. a. Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft) und Ausgaben (u. a. für Sicherheit und eine alternde Bevölkerung).

Angesichts der gestiegenen Zinsen nach mehr als einem Jahrzehnt expansiver Geldpolitik (Niedrigzinsphase, Anleihenkäufe durch die Zentralbanken), sehen sich viele Staaten auch mit substanziell gestiegenen Refinanzierungskosten konfrontiert. So konstatiert die EZB in ihrem Finanzstabilitätsbericht, dass die Renditen bei Neuemissionen von Anleihen europäischer Staaten deutlich über den durchschnittlichen Renditen bestehender Schulden liegen, und die Zinslasten der Staaten somit kontinuierlich ansteigen. Dies könnte in Zukunft zu größeren Herausforderungen und potenziellen systemischen Risiken führen, insbesondere für Länder mit hoher Schuldenquote und höherem kurzfristigem Finanzierungsbedarf. Sollten Marktteilnehmer die Risiken von Staatsanleihen aufgrund hoher Verschuldungsgrade und expansiver Fiskalpolitik neu bewerten, könnten die Kreditkosten weiter steigen. Dies hätte negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität, unter anderem durch Übertragungseffekte auf private Kreditnehmer und Gläubiger von Staatsanleihen. Zusätzlich verschärfen die zunehmenden geopolitischen Spannungen und die anstehenden Wahlen in vielen Ländern die Unsicherheit über die künftige Fiskalpolitik der Staaten.

Besonders im Fokus steht auch der Staatshaushalt der USA. Hier sind nicht nur die USA selbst betroffen. Der IWF zeigt in seinem [Fiscal Monitor](#) vom April dieses Jahres, dass erhöhte Unsicherheit in der amerikanischen Finanzpolitik mit höheren Kreditkosten in anderen entwickelten und Schwellenmärkten einhergeht. Die USA dürften dieses Jahr eine Zinszahlung auf Staatsanleihen von 870 Mrd. US-Dollar erreichen, das

somit sogar den Verteidigungsetat übersteigen würde. Ungeachtet der derzeitigen konjunkturellen Stärke der USA beträgt das laufende Defizit im US-Staatshaushalt mehr als 6 %. **Daher schätzt die EZB die Bedingungen am US-Anleihenmarkt als fragil ein.** Eine Verschlechterung der Schulden­trag­fä­hig­keit der USA würde nach Meinung der EZB auch Auswirkungen auf den internationalen Finanzmärkten mit sich bringen und sich somit potenziell auch auf die Finanzstabilität im Euro­raum auswirken.

Deutschland steht aufgrund seiner sehr niedrigen Staatsschuldenquote von 63,6 % (2023) dabei nicht im Fokus der Risikobetrachtung. Aber auch für Deutschland stellt sich vor dem Hintergrund von demografischer Entwicklung und Investitionsbedarf sowie der bereits jetzt sehr hohen Sozialleistungen mittel- und langfristig die Frage nach der Stabilität öffentlicher Finanzen.

Im März veröffentlichte das Bundesministerium der Finanzen seinen [sechsten Bericht zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen](#). Dieser sieht große Herausforderungen. Als zentrale Belastung wird der demografische Wandel aufgezeigt. Ohne Reformen am Sozialsystem könnten die alterungsbedingten öffentlichen Ausgaben unter ungünstigen Bedingungen auf 36,1 % des BIP im Jahr 2070 steigen. Dies hätte einen erheblichen Anstieg des staatlichen Finanzierungsdefizits zur Folge, welches je nach Szenario zu einem Schuldenstand im Jahr 2070 zwischen 140 % und 365 % des BIP führen würde. Die verschlechterte Wirtschaftslage in Deutschland und die Bewältigung der jüngsten Krisen (einschließlich der Corona-Pandemie) haben die Tragfähigkeit seit dem letzten Tragfähigkeitsbericht 2020 verschlechtert. Insbesondere langfristig wäre ein derartiger Staatsschuldenpfad mit substanziellen potenziellen Systemrisiken verbunden, denen jedoch mit frühzeitigen Reformmaßnahmen (z. B. Reformen der sozialen Sicherungssysteme, Strukturreformen zur Erhöhung der Wachstumspotenziale) entgegen­wirkt werden kann.

2. Stabilitätslage des Versicherungssektors

Die Versicherungswirtschaft erweist sich weiter als resilient. So betont die neue Exekutivdirektorin Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht der BaFin Julia Wiens unter Verweis auf die jüngsten wirtschaftlichen Kennzahlen der Branche die sehr stabile Lage der deutschen Versicherer.² Den Lebensversicherern bescheinigt sie, dass sie „gut durch die ersten Jahre des Zinsanstiegs gekommen“ seien. Für die europäische Versicherungswirtschaft stellt der Gemeinsame Ausschuss („Joint Committee“) der europäischen Finanzaufsichtsbehörden im Rahmen seines [Risiko-Updates für das europäische Finanzsystem](#) vom April 2024 die positive Lage heraus und verweist dabei auf sehr auskömmliche Solvenzquoten und eine weiterhin günstige Liquiditätsposition. Auch die EZB hebt in ihrem [Finanzstabilitätsbericht](#) vom Mai 2024 die günstige Solvenzlage der europäischen Versicherer hervor.

Gleichzeitig bleiben die Herausforderungen angesichts der geopolitischen und makroökonomischen Rahmenbedingungen für die Versicherer groß. Die Risiken sind in einigen Bereichen weiter erhöht.

Marktrisiken Hauptsorge der EIOPA

In der Mai-Ausgabe ihres vierteljährlichen [Risk Dashboard](#) bewertet die EIOPA die aktuelle Risikolage der Versicherungswirtschaft gegenüber dem Vorquartal als nahezu unverändert auf mittlerem Niveau (vgl. Tabelle 1). Vor dem Hintergrund einer erhöhten Volatilität der Anleihemärkte und des Preisrückgangs bei den Gewerbeimmobilien gilt die Hauptsorge der EIOPA derzeit den Marktrisiken der Versicherer. In dieser Rubrik bewertet die EIOPA die Risiken weiterhin als „hoch“ (zweithöchste Risikostufe). In allen anderen der insgesamt zehn Risikokategorien werden die Risiken als „mittel“ bewertet. Ende 2023 hatte die EIOPA noch in drei Risikorubriken (Marktrisiken, makroökonomische Risiken, Digitalisierungs- und Cyberrisiken) hohe Risiken konstatiert. Im Risikoausblick auf die nächsten 12 Monate wird eine Erhöhung

Stabilitätsrisiken der Versicherungswirtschaft auf mittlerem Niveau

Tabelle 1 · EIOPA Risk Dashboard Mai 2024

Risiken	Level	Trend	Ausblick
1. Macro risks	mittel	↘	→
2. Credit risks	mittel	→	→
3. Market risks	hoch	→	→
4. Liquidity and funding risks	mittel	→	→
5. Profitability and solvency risks	mittel	→	→
6. Interlinkages and imbalances	mittel	→	→
7. Insurance (underwriting) risks	mittel	→	→
8. Market perceptions	mittel	→	→
9. ESG-related risks	mittel	→	→
10. Digitalisation and cyber risks	mittel	→	↗

● sehr hoch ● hoch ● mittel ● niedrig

Quelle: EIOPA, eigene Darstellung

der Digitalisierungs- und Cyberrisiken erwartet. Für alle anderen Risikorubriken ist der Ausblick stabil.

Makroökonomische Risiken und Kreditrisiken weiter im Fokus

Ein besonderes Augenmerk der makroprudenziellen Aufseher gilt auch weiterhin den makroökonomischen Rahmenbedingungen, u. a. dem Wirtschaftswachstum sowie der Inflations- und Zinsentwicklung, die zu den zentralen Risikofaktoren für die Versicherungswirtschaft gehören. So sieht die EZB aufgrund des schwachen makrofinanziellen Ausblicks Herausforderungen im Hinblick auf die zukünftige Profitabilität der Lebensversicherer.

Eine hohe Bedeutung messen die Aufseher auch für die Versicherungswirtschaft den geopolitischen Risiken zu, die der diesjährige Stresstest der

² Vgl. Wiens, J. (2024): [Die deutschen Versicherer sollen weiter stabil bleiben](#), Rede beim GDV Insurance Summit am 20.03.2024.

EIOPA in den Blick nimmt.³ Darin wird in den nächsten Monaten untersucht, wie sich ein Stress-Szenario, in dem eine substanzielle Verschärfung der geopolitischen Konflikte zu weitreichenden negativen Auswirkungen auf Gesamtwirtschaft und Finanzmärkte führt, auf die Solvenz- und Liquiditätslage der europäischen Versicherungswirtschaft auswirken würde und welche Verwundbarkeiten es dabei geben könnte.

Angesichts der erhöhten Ausfall- und Kreditrisiken im Zuge von Zinswende, schwacher Wirtschaftsentwicklung und hoher Unsicherheit haben die makroprudenziellen Aufseher bei den Kapitalanlagen der Versicherer vor allem Risiken aus privaten Krediten und Immobilien im Blick. So führt die BaFin derzeit eine vertiefte Umfrage zum Kapitalanlageverhalten der Versicherer durch, bei der ein besonderer Schwerpunkt auf Gewerbeimmobilien und Private Debt-Investitionen liegt.

Stabile Solvenzlage der deutschen Versicherer

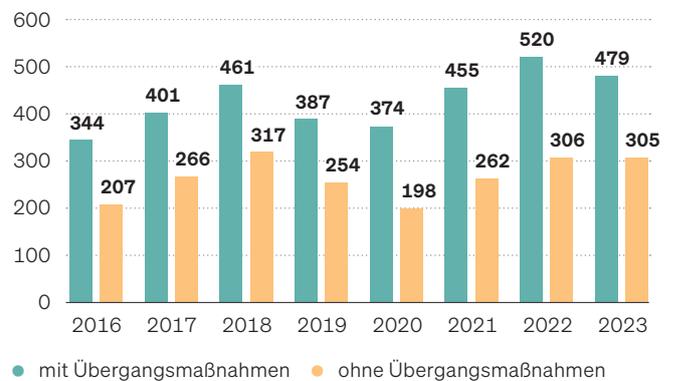
Für die deutschen Versicherer zeigen die für das Jahr 2023 nun vorliegenden Kennzahlen zur Finanzlage und Risikotragfähigkeit aus den jährlichen Berichten zur Solvabilität und Finanzlage (SFCR) die günstige Solvenzlage.⁴

Bei den Schaden- / Unfallversicherern ist im Jahr 2023 die Solvenzquote – d. h. das Verhältnis von vorhandenen zu aufsichtsrechtlich geforderten Eigenmitteln – bei 280 % geblieben, nahezu unverändert gegenüber 2021 (277 %) und 2022 (281 %). Negativ hat sich die hohe Inflation ausgewirkt, da aufgrund der gestiegenen Kosten für Schadenersatzleistungen ein deutlicher Anstieg der Schadenrückstellungen erforderlich wurde. Positiv schlagen sich dagegen die höheren Kapitalerträge nieder.

Auch bei den Lebensversicherern zeigt sich die Solvenzlage 2023 stabil. Selbst ohne Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen im Zuge der Einführung des Aufsichtssystems Solvency II im Jahr 2016 zeigt sich mit einer Solvenzquote von gut 300 % marktweit eine sehr auskömmliche Kapitalisierung, nahezu unverändert zum Vorjahr und deutlich höher als 2021 (s. Abb. 3). Hier schlägt sich die Zinswende positiv nieder, die die Leistungsverpflichtungen aus Zinsgarantien im Bestand leichter tragbar macht. Werden

Gute Eigenmittelausstattung der deutschen Lebensversicherer

Abbildung 3 · Entwicklung der Solvenzquoten in Prozent



Quelle: BaFin (2016), GDV (2017–2023)

die Übergangsmaßnahmen unter Solvency II einbezogen, ergibt sich eine noch deutlich höhere marktweite Solvenzquote von 479 %. Die Solvenzquote mit Übergangsmaßnahmen hat gegenüber 2022 (520 %) abgenommen, weil sich die Maßnahmen über die Zeit abbauen (Auslaufen der Übergangsregelung im Jahr 2031) und zunehmend Versicherer ganz auf die Nutzung von Übergangsmaßnahmen verzichten. Während im Jahr 2022 noch 57 Lebensversicherer Übergangsmaßnahmen nutzten, waren es 2023 nur noch 53 der insgesamt 83 Lebensversicherer.

Damit verfügen die deutschen Versicherer weiter über hohe Puffer, um z. B. Finanzmarktschwankungen oder gesamtwirtschaftliche Schocks abfedern zu können.

Im Hinblick auf Handlungsspielräume und Liquiditätslage der Lebensversicherer wirkt sich zudem die Entwicklung der seit 2011 zur Vorsorge für einen möglichen zusätzlichen Mittelbedarf für Zinsgarantien bei einem sehr niedrigen Zinsniveau aufgebauten Zinszusatzreserve im aktuellen Zinsumfeld positiv aus. Die Zinszusatzreserve hat 2021 mit 96 Mrd. Euro ihren Höchststand erreicht (s. Abb. 4 auf S. 9). Sie war 2022 erstmals gesunken auf 93 Mrd. Euro und ist 2023 weiter zurückgegangen auf nunmehr 89 Mrd. Euro. Für die nächsten Jahre ist mit einem weiteren Freiwerden von Mitteln aus der Zinszusatzreserve zu rechnen. Diese können die Versicherer z. B. zum Ausgleich von stillen Lasten einsetzen, die im Zuge des Zinsanstiegs im Anleihen-Bestand entstanden sind.⁵

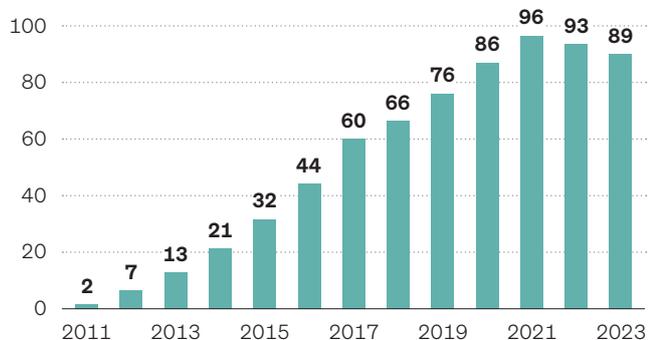
³ Vgl. EIOPA (2024): [EIOPA stress tests European insurers' resilience with a scenario of escalating geopolitical tension](#), Medieninformation vom 02.04.2024.

⁴ Vgl. GDV (2024): [Deutsche Versicherer sind weiterhin gut aufgestellt](#), Medieninformation vom 06.05.2024.

⁵ Vgl. BaFin (2022): [Auflösung der Zinszusatzreserve: Freiwerdendes Kapital kommt Versicherten zugute](#), BaFinJournal 21.12.2022.

Abbau der Zinszusatzreserve setzt sich fort

Abbildung 4 · Entwicklung des Bestands der Zinszusatzreserve in Mrd. Euro



Quelle: GDV

Beitragseinnahmen: Inflation als zentraler Einflussfaktor

Die Beitragseinnahmen der deutschen Versicherer verzeichneten im Jahr 2023 wieder ein leichtes Wachstum von 0,7 % auf 225 Mrd. Euro, nachdem sie im Jahr 2022 noch um -0,5 % zurückgegangen waren.⁶ Dabei entwickeln sich die Beitragseinnahmen in den einzelnen Sparten weiterhin sehr unterschiedlich (vgl. Abb. 5). Dies spiegelt vor allem die zum Teil gegensätzlichen Auswirkungen der hohen Inflation und damit verbundener Zinserhöhungen auf die Versicherungsbeiträge bei den verschiedenen Versicherungsprodukten wider.⁷

In der Schaden- / Unfallversicherung konnte 2023 ein hohes Wachstum der Beitragseinnahmen von 6,8 % auf 84,5 Mrd. Euro erzielt werden. Hier kommen insbesondere substanzielle Beitragserhöhungen in Anpassung an stark gestiegene Schadenaufwendungen etwa durch höhere Baukosten und gestiegene Kosten für Autoreparaturen zum Tragen. Die Versicherungsleistungen sind 2023 jedoch noch stärker gestiegen als die Beiträge. Der versicherungstechnische Gewinn in der Schaden- / Unfallversicherung ist daher 2023 deutlich zurückgegangen. Die Kfz-Versicherung ist sogar stark defizitär mit einem versicherungstechnischen Verlust von über 3 Mrd. Euro im Jahr 2023.⁸ Hier schlägt sich nieder, dass inflationsbedingte Erhöhungen bei Schadenersatzleistungen erst mit

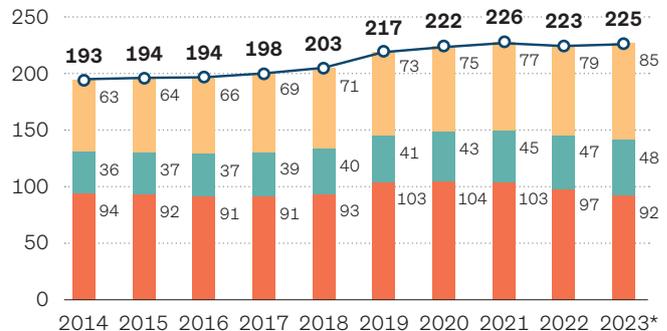
⁶ Daten aus der Verbandsstatistik des GDV, Zahlen für 2023 z. T. noch vorläufig.

⁷ Vgl. GDV Insurance Perspectives 2023/01: [Neues Hochinflationsumfeld: Welche Auswirkungen für den Versicherungssektor?](#)

⁸ Vgl. GDV (2024): [Kfz-Versicherern drohen auch 2024 Milliardenverluste](#), Medieninfo vom 10.04.2024.

Insgesamt stabile Beitragseinnahmeverwicklung in der Versicherungswirtschaft

Abbildung 5 · Entwicklung der Beitragseinnahmen in Mrd. Euro



● Leben ● PKV ● Schaden / Unfall ● insgesamt

* teilweise vorläufige Werte

Quelle: GDV

Zeitverzug – z. B. über Anpassungsklauseln in den Verträgen – zu Beitragserhöhungen führen. Darüber hinaus kommt aber auch zum Tragen, dass die Kostensteigerungen in einigen Bereichen unerwartet hoch ausgefallen sind und deutlich über die allgemeine Inflationsrate hinausgehen. Zudem war 2023 durch einen hohen Aufwand für Schäden aus Naturgefahren wie Sturm und Hagel (sog. Elementarschäden) gekennzeichnet. Der intensive Wettbewerb, insbesondere in der Kfz-Versicherung, dämpft dabei den Spielraum der Versicherer für Beitragserhöhungen. Daher erwartet der GDV auf Basis der aktuellen Hochrechnung für das Jahr 2024 trotz weiterer Erhöhung der Beitragseinnahmen erneut substanzielle Verluste in der Kfz-Versicherung in einer Größenordnung von zwei Mrd. Euro. Wie sich die aktuelle Situation auf die Prämien der Kfz-Versicherung auswirken wird, ist eine unternehmensindividuelle Entscheidung jedes einzelnen Versicherers. Es ist jedoch auch in den Folgejahren mit substanziellen kosteninduzierten Beitragserhöhungen zu rechnen, zumal die Aufsichtsbehörde BaFin deutlich gemacht hat, dass dauerhaft defizitäre Versicherungszweige für die Aufsicht nicht akzeptabel sind und die Kfz-Versicherer gefordert sind, ausreichende Beitragsanpassungen vorzunehmen.⁹

In der Privaten Krankenversicherung konnte 2023 ebenfalls ein positives Beitragswachstum (+2,3 %) verzeichnet werden.¹⁰ Dabei stiegen die Beitragseinnahmen in der Krankenversicherung um 1,3 % (auf 42,6 Mrd. Euro) und in der Privaten Pflegepflicht-

⁹ Vgl. Wiens, J. (2024): [Die deutschen Versicherer sollen weiter stabil bleiben](#), Rede beim GDV Insurance Summit am 20.03.2024.

¹⁰ Vgl. PKV-Verband (2024): [Private Krankenversicherung auch 2023 mit stabilem Wachstum](#), Pressemitteilung vom 25.01.2024.

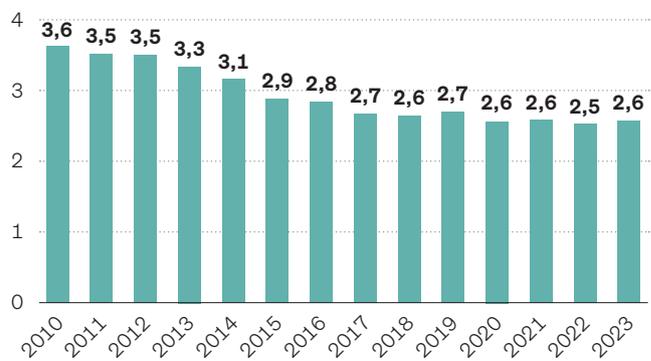
versicherung um 10,3 % auf 5,6 Mrd. Euro. Hier schlagen sich u. a. die starken Leistungsausweitungen durch die jüngsten gesetzlichen Pflegereformen nieder. Wie in der Schaden- / Unfallversicherung stiegen auch in der PKV die Versicherungsleistungen 2023 mit 9,1 % (Krankenversicherung +8,7 %, Pflegepflichtversicherung +14,5 %) deutlich stärker als die Beiträge. Dementsprechend sind auch hier weitere Beitragszuwächse für 2024 zu erwarten.

In der Lebensversicherung sind die Beitragseinnahmen dagegen im Jahr 2023 mit minus 5 % erneut deutlich zurückgegangen auf nunmehr 92,2 Mrd. Euro. Bereits 2022 war ein Beitragsminus von 6 % zu verzeichnen. Zwar erweisen sich die Beitragseinnahmen aus Versicherungen gegen laufenden Beitrag als stabil, sie blieben 2023 nahezu unverändert. Bei den Lebensversicherungsverträgen gegen Einmalbeitrag ist es jedoch zu einem Rückgang um 18 % im Jahr 2022 und 16 % 2023 gekommen, nachdem diese in den vorangegangenen Jahren der Niedrigzinsphase einen starken Anstieg verzeichnet hatten. Hier kommen zum einen die realen Einkommensverluste der privaten Haushalte durch die starke Inflation und die hohe Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zum Tragen, die potenzielle Kunden vielfach dazu bewegen, längerfristige Verträge aufzuschieben und Ersparnisse eher in liquidere kurzfristige Anlagen zu tätigen. Zum anderen hat sich die Zinswende negativ auf die Wettbewerbsposition der Lebensversicherung gegenüber alternativen Anlageinstrumenten ausgewirkt. Neue Ersparnisse flossen 2023 vor allem in kurzfristige und liquide Anlageformen, die attraktive Verzinsungen boten.

Auch im Jahr 2024 dürften die Anlagekonditionen für kurzfristige Produkte wie Termineinlagen gegenüber langfristigen Sparformen weiterhin verhältnismäßig günstig bleiben, so dass auch in diesem Jahr mit einer gedämpften Nachfrage nach Lebensversicherungen zu rechnen ist. Erst im Zuge der für dieses Jahr erwarteten ersten Leitzins-Senkungen der EZB dürfte die relative Attraktivität sukzessive wieder zunehmen. Zum einen werden die EZB-Zinssenkungen zu einer sinkenden Verzinsung von alternativen Sparprodukten, z. B. Termineinlagen, führen. Zum anderen schlägt die Zinswende zunehmend auf das Kapitalanlage-Portfolio und die Kapitalerträge der Lebensversicherer durch, da niedrig verzinsten Altanlagen immer stärker durch

Stabile Entwicklung des Stornos in der Lebensversicherung

Abbildung 6 · Vorzeitiger Abgang (Anzahl) in Prozent des mittleren Jahresbestands



Quelle: GDV

höher verzinsten Anlagen ersetzt werden.¹¹ Bereits für das Jahr 2024 hat sich am Markt die Gesamtverzinsung für Lebensversicherungsprodukte erhöht.¹² Ein weiterer Indikator für die positiven Renditeerwartungen für die Lebensversicherung ist die vom Bundesministerium für Finanzen beschlossene Anhebung des Höchstrechnungszinses für die Deckungsrückstellungen von Lebensversicherungsverträgen zum 01.01.2025 auf 1 %, nachdem dieser seit 2022 auf 0,25 % beschränkt war.¹³

Weiterhin stabil zeigt sich das Bestandsgeschäft der Lebensversicherung. Mit einer Stornoquote von 2,6 % im Jahr 2023 hat sich der Anteil der Vertragskündigungen gemessen an der Vertragsanzahl gegenüber dem Vorjahr (2,5 %) nur leicht erhöht (s. Abb. 6). Im Hinblick auf mögliche Liquiditätsrisiken durch vermehrte Vertragskündigung steht die Stornoentwicklung seit einiger Zeit unter verstärkter Beobachtung durch die makroprudenziellen Aufseher. Vor dem Hintergrund des verringerten Neugeschäfts und einer

¹¹ Aufgrund der zeitlichen Ausgleichsmechanismen in der (langfristig orientierten) Kapitalanlage der Lebensversicherer, deren Funktion die Verringerung von Kapitalanlagerisiken ist, reagieren die Kapitalerträge der Versicherer langsamer auf Zinsveränderungen an den Märkten als bei anderen Finanzintermediären. Während dies in Phasen des Zinsanstiegs die relative Attraktivität von Lebensversicherungsprodukten gegenüber Anlage-Alternativen mindert, ergeben sich in Zinssenkungsphasen entsprechende Wettbewerbsvorteile für die Lebensversicherung.

¹² Vgl. Assekurata (2024): [Assekurata-Marktstudie zu Überschussbeteiligungen und Garantien 2024](#).

¹³ Vgl. GDV (2024): [Höchstrechnungszins-Erhöhung ist eine „angemessene Reaktion auf gestiegene Zinsen“](#), Medieninformation vom 29.04.2024. Der Höchstrechnungszins ist darauf gerichtet, die langfristige Leistungsfähigkeit der Lebensversicherer zu sichern und fungiert damit sowohl als Instrument des Verbraucherschutzes als auch als makroprudenzielles Instrument zur Gewährleistung der Finanzstabilität. Er ist nicht Teil von Solvency II, sondern der darüber hinaus noch bestehenden spezifisch deutschen Regulierung der Lebensversicherung.

höheren Unsicherheit, auch im Hinblick auf vorzeitige Vertragsbeendigungen, hat sich die Bedeutung eines ausgefeilten Liquiditäts- und Asset-Liability-Managements der Lebensversicherer weiter erhöht.

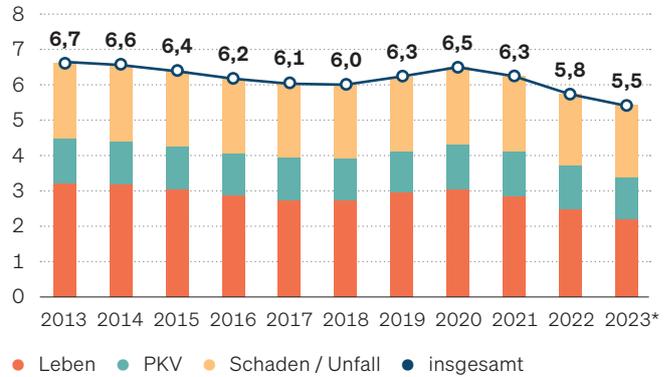
Versicherungslücken steigen

Privatwirtschaftlicher Versicherungsschutz leistet einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Resilienz und Stabilität von Realwirtschaft, Staat und Finanzsystem. Eine hohe Abdeckung durch private Versicherungen garantiert die Verfügbarkeit finanzieller Mittel für die Beseitigung von Schäden und trägt zu einer guten Altersvorsorge bei. Damit werden die Belastungen der öffentlichen Hand verringert und die staatliche Schuldentragfähigkeit gestärkt. Auch angesichts zunehmender Risiken in vielen Bereichen, wie etwa Naturgefahren oder Cyberrisiken (vgl. Kapitel 3), beschäftigen sich die makroprudenziellen Aufseher seit einiger Zeit verstärkt mit Versicherungslücken.¹⁴

Zwar sind in den Jahren 2022 und 2023 die Beitragseinnahmen der deutschen Versicherungswirtschaft nominal nahezu unverändert geblieben. Angesichts der hohen Inflationsraten der Jahre 2022 und 2023 bedeutet dies jedoch einen substanziellen Rückgang der Beitragseinnahmen in realer Betrachtung, d. h. preisbereinigt mit der allgemeinen Inflationsrate. Die realen Beitragseinnahmen der Versicherer sind 2022 um 6,9 % und 2023 um weitere 4,9 % gesunken. **Die Versicherungsdurchdringung – das Verhältnis der Versicherungsbeitragseinnahmen zum Bruttoinlandsprodukt –, eine wichtige Kenngröße zum Umfang der Versicherungsabdeckung in einem Land, ist damit in den Jahren 2022 und 2023 deutlich zurückgegangen** (s. Abb. 7).

Versicherungsdurchdringung sinkt weiter

Abbildung 7 · Beitragseinnahmen der Versicherer im Verhältnis zum BIP in Prozent



* teilweise vorläufige Werte

Quelle: GDV

Die gemessene Verringerung der Versicherungsdurchdringung spiegelt zum Teil die Zeitverzögerungen bei den Beitrags- und Summenanpassungen für die Versicherungsverträge als temporären Effekt aufgrund der unerwartet hohen Inflation wider. So wird für das Jahr 2024 wieder ein reales Beitragswachstum bei den deutschen Versicherern erwartet. Gleichzeitig drücken sich hier aber auch gestiegene Versicherungslücken aus. So sind die Einbußen in der Altersvorsorge substanziell, zumal die vorhandenen Altersvorsorgevermögen durch die Inflation real deutlich entwertet wurden. Dies zeigt den dringenden Handlungsbedarf im Hinblick auf die seit längerem geplanten Reformen der kapitalgedeckten zweiten und dritten Säule der Altersvorsorge, zu denen die angekündigten Gesetzesvorschläge der Bundesregierung weiterhin ausstehen.

¹⁴ Vgl. [GDV Financial Stability Perspectives, Ausgabe 2023 Q4](#), S. 8ff.

3. Fokusthema: Cybergefahren und Finanzstabilität

Vor dem Hintergrund der digitalen Transformation des Finanzsystems stehen Cyberrisiken bereits seit einigen Jahren zunehmend im Fokus der makroprudenziellen Aufsicht.¹⁵ Die rapide technologische Entwicklung, insbesondere im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI), und die geopolitischen Konflikte haben die Cyberrisiken weiter erhöht. Verletzungen der Informationssicherheit können dabei vielfältige Ursachen haben, die von unbeabsichtigten Datenschutzverletzungen bis hin zur Infektion der IT-Systeme mit Schadsoftware reichen. Ihre Bedeutung für die Finanzstabilität hat sich auch durch strukturelle Veränderungen im Finanzsystem, wie etwa eine verstärkte Nutzung der Dienstleistungen großer Technologieunternehmen durch die Finanzinstitute, weiter erhöht.

Finanzstabilitäts-Implikationen von Cyberrisiken

Der IWF bewertet extreme Cybervorfälle als ein zentrales und akutes Stabilitätsrisiko für das globale Finanzsystem. Im Rahmen seines globalen Finanzstabilitätsberichts vom April 2024 werden die Finanzstabilitäts-Implikationen der zunehmenden Cyberrisiken in einem eigenen Kapitel beleuchtet („[Cyber Risk: A Growing Concern for Macroeconomic Stability](#)“).

Auf Basis eines internationalen Datensets zu Cybervorfällen bei Unternehmen (darunter Finanzinstitutionen und Anbieter von Finanzinfrastruktur) präsentiert der IWF umfangreiche empirische Evidenz zu Vorfällen, die die Cybersicherheit betreffen. Seit der Corona-Pandemie sind die Cybervorfälle stark gestiegen, insbesondere die Cyberattacken, für die der IWF fast eine Verdoppelung seit Beginn der Corona-Pandemie ermittelt. Der Finanzsektor ist dabei in besonders hohem Maße von Cybervorfällen betroffen. Die Schäden der meisten Cybervorfälle sind aus gesamtwirtschaftlicher

Perspektive gering und damit nicht systemisch. **Der IWF identifiziert aber auch ein deutlich erhöhtes Risiko für extreme Cybervorfälle, die die Finanzstabilität beeinträchtigen könnten.** Gleichzeitig hätten sich die potenziellen direkten Schäden bei einem extremen Cybervorfall seit 2017 mehr als vervierfacht, auf jetzt 2,5 Mrd. US-Dollar.

Untersucht wird, wie sich (extreme) Cybervorfälle auf die Stabilität des Finanzsystems auswirken könnten. **Drei wesentliche Transmissionskanäle werden aufgezeigt** (s. Abb. 8, S. 13):

- 1. Vertrauensverluste in eine Finanzinstitution,** verbunden mit dem Abzug von Mitteln und Liquiditätsproblemen (bis hin zu einem „Bank run“),
- 2. finanzielle und technologische Verflechtungen zwischen Finanzinstitutionen** (z. B. über die Nutzung der gleichen Software durch viele Finanzinstitutionen oder über Kreditbeziehungen) und
- 3. der Ausfall kritischer Services** (u. a. Cloud, Zahlungssysteme).

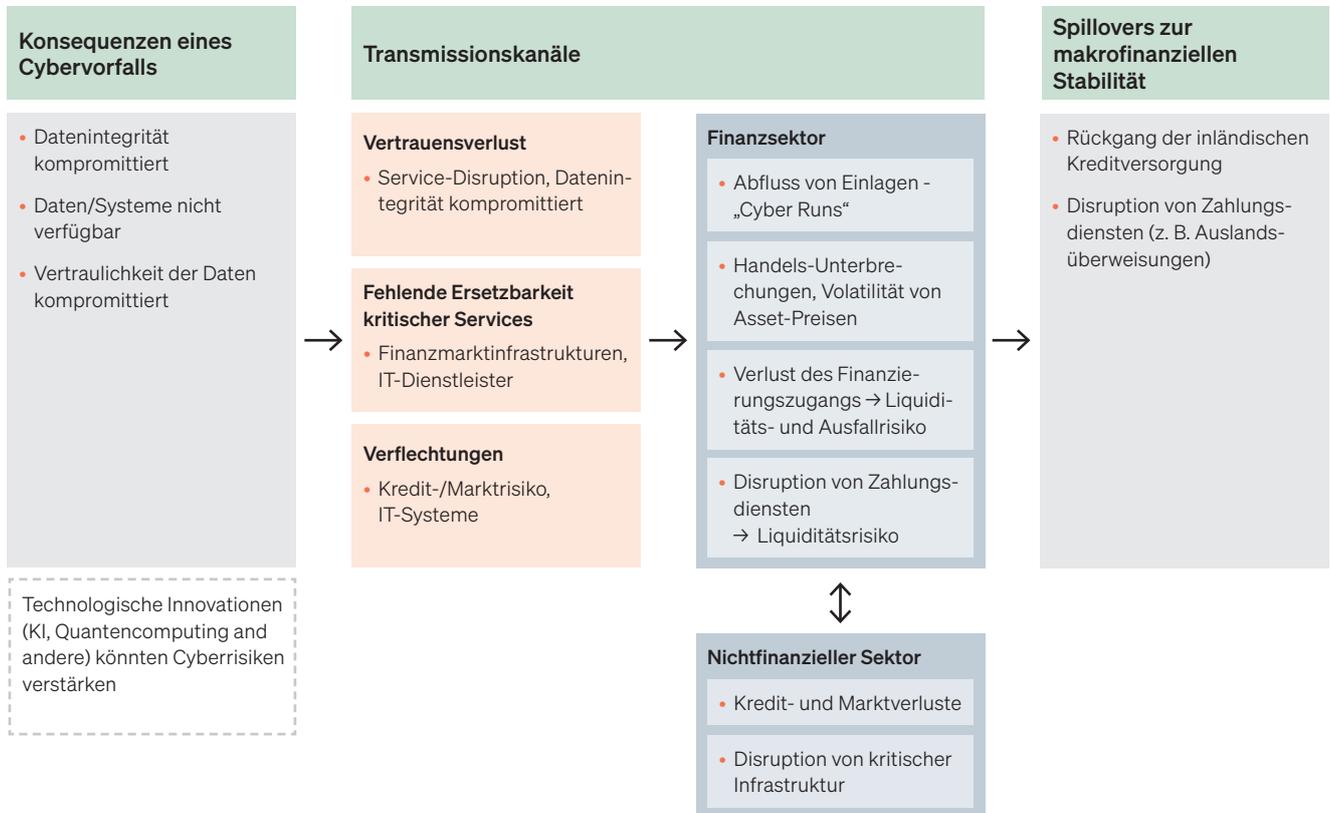
Im Fokus des IWF stehen dabei vor allem der Bankensektor, der Ausfall von Zahlungs- und Marktinfrastrukturen sowie der besonders anfällige Krypto-Sektor.

Der IWF beleuchtet auch die bisherigen Aktivitäten zur Minderung von Cyberrisiken durch Privatwirtschaft sowie Regulierer und Aufseher. **Dass es bisher noch nicht zu einer systemischen Cyberattacke gekommen ist, wertet der IWF als Erfolg der bereits getroffenen Cybersicherheitsmaßnahmen. Gleichzeitig bestehe weiterhin noch großer Handlungsbedarf.** Die umfangreichen Empfehlungen für Monitoring und Adressierung der Cyberrisiken im Finanzsystem, die der IWF ausspricht, richten sich dabei in erster Linie an Schwellen- und Entwicklungsländer. Bei diesen Ländern hatte der IWF im Rahmen eines umfangreichen Surveys vielfach noch substantielle Lücken im Cybersicherheitsrahmen identifiziert. Die Empfehlungen reichen von der Aufstellung einer

¹⁵ Aus Perspektive der Versicherungsaufsicht vgl. etwa die grundlegende Untersuchung zu Cyber und Finanzstabilität der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichter (IAIS) (2023): [Global Insurance Market Report \(GIMAR\) – Special Topic Edition Cyber](#).

Cybersicherheit und Finanzstabilität

Abbildung 8 · Vielfältige und komplexe Wirkungskanäle bei Cyberrisiken



Quelle: IWF, eigene Darstellung

Cybersicherheitsstrategie für den Finanzsektor über Berichtspflichten zu Cybervorfällen und Notfallplänen bis hin zum Monitoring möglicher Liquiditätsrisiken nach Cybervorfällen. Betont wird auch die Bedeutung der grenzüberschreitenden Koordination im Umgang mit Cyberrisiken.

Künstliche Intelligenz und Cyberrisiken

Die Europäische Zentralbank beschäftigt sich in ihrem Finanzstabilitätsbericht vom Mai 2024 im Rahmen einer Analyse der Auswirkungen des zunehmenden Einsatzes Künstlicher Intelligenz auf die Finanzstabilität in einer Textbox damit, wie sich die aktuellen Entwicklungen im KI-Bereich (insbesondere generative KI-Tools) auf Cyberrisiken auswirken. Identifiziert wird dabei einerseits eine Reihe von Wirkungsmechanismen, die systemische Cyberrisiken erhöhen. Dazu gehören insbesondere zusätzliche und neuartige Interdependenzen zwischen den Akteuren im Finanzsystem (u. a. über gemeinsam genutzte KI-Tools oder KI-Dienstleister),

die Ansteckungsgefahren erhöhen, sowie vielfältige neue Möglichkeiten für Cyberangriffe, die den Kreis der Angreifer ausweiten und die Effektivität der Angriffe erhöhen. Die EZB befürchtet insbesondere eine substanzial höhere Bedrohung durch Phishing-Attacken, deren Erfolgchancen etwa durch stärkere Personalisierung und Einsatz von Deepfakes gestärkt werden. Andererseits bieten KI-Tools auch große Potenziale zur Verbesserung der Cybersicherheit, vom Einsatz bei Bedrohungserkennung und Echtzeit-Monitoring von Netzwerkaktivitäten bis hin zur Abmilderung des Fachkräftemangels bei IT-Sicherheitsexperten. Dementsprechend bezeichnet die EZB die Implikationen der Künstlichen Intelligenz für Cyberrisiken gleichermaßen als „a blessing and a curse“. Zum jetzigen Zeitpunkt sei schwer einzuschätzen, ob die Auswirkungen der KI-Tools auf Seite der Cybersicherheit oder der Cyberbedrohung überwiegen werden. Für Finanzinstitutionen und Aufseher sei daher ein intensives Monitoring der Entwicklungen wichtig.

Beaufsichtigung von Cyberrisiken in Europa

In Deutschland und Europa sind die Integration von Cyberrisiken in den (mikro- und makroprudenziellen) Finanzaufsichtsrahmen und die Etablierung einer grenzüberschreitenden Koordination schon weit fortgeschritten. Im Rahmen der kontinuierlichen makroprudenziellen Überwachung kommt den Cyberrisiken eine hohe Bedeutung zu. In ihren Berichten warnen die Aufseher regelmäßig vor Cybergefahren. So stellt der Gemeinsame Ausschuss („Joint Committee“) der europäischen Finanzaufsichtsbehörden im Rahmen seines [Risiko-Updates für das europäische Finanzsystem](#) vom April 2024 insbesondere auch die steigenden Cyberrisiken heraus. Bei der BaFin finden sich unter den sieben für 2024 identifizierten Hauptrisikobereichen zwei Cyber-bezogene Bereiche: „Risiken aus Cyber-Attacken mit gravierenden Auswirkungen“ und „Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen“.¹⁶

Dementsprechend gelten für die Finanzinstitutionen bereits heute umfassende Anforderungen im Hinblick auf ihre IT-Sicherheit.¹⁷ In den letzten Jahren ist insbesondere die Überwachung von potenziellen systemischen Risiken aus dem IT-Outsourcing der Finanzinstitutionen und ihren Abhängigkeiten von wenigen spezialisierten IT-Dienstleistern stark ausgebaut worden. Daraus resultierende Risiken untersucht die BaFin u. a. unter Heranziehung von Netzwerkanalysen auf Basis der verpflichtenden Anzeige von wesentlichen Auslagerungen bzw. Ausgliederungen.¹⁸ Ein Fokus liegt dabei auf den Cloudanbietern.

Die derzeit in Umsetzung befindliche 2022 verabschiedete EU-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (Digital Operational Resilience Act, DORA) bedeutet einen weiteren Meilenstein im Ausbau des Aufsichtsrahmens für Cyberrisiken. DORA ist Anfang 2023 in Kraft getreten und wird ab Anfang 2025 wirksam. Derzeit werden von den europäischen Aufsichtsbehörden die technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards erarbeitet.

Im April 2024 hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) im Rahmen seiner Arbeiten zu einem makroprudenziellen Aufsichtsrahmen zur Stärkung der systemweiten Cyber-Resilienz einen weiteren Bericht

veröffentlicht, der sich mit den auf operationale Risiken gerichteten Instrumenten und Maßnahmen, die in Europa zur Adressierung von systemischen Cyberkrisen genutzt werden, auseinandersetzt („[Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools: A review of national and panEuropean frameworks](#)“).¹⁹ Ziel dabei ist es, die möglichen finanziellen Schäden durch (systemische) Cybervorfälle zu mindern. Behandelt werden u. a. Tools zum Informationsmanagement, zur Koordinierung sowie Notfall- und Backup-Systeme. Der Bericht beinhaltet Verbesserungsvorschläge, die sich an Finanzinstitutionen und Aufseher richten, z. B. im Hinblick auf den Informationsaustausch zu Cybervorfällen und die Koordinierung des Krisenmanagements.

Ein Beispiel für die bereits bestehende internationale Zusammenarbeit sind die regelmäßigen grenzüberschreitenden Koordinierungsübungen der G7-Expertengruppe für Cybersicherheit. Damit soll sichergestellt werden, dass die einzelnen Länder ihre Reaktion auf einen weitreichenden Cybervorfall im Finanzsystem wirksam koordinieren und kommunizieren können. Bei der jüngsten Übung im April 2024 wurde ein groß angelegter Cyberangriff auf Finanzmarktinfrastrukturen und -einrichtungen in allen G7-Ländern unterstellt.²⁰ Es nahmen 23 zuständige Behörden, Finanzministerien und Zentralbanken sowie Finanzmarktunternehmen dieser Länder teil.

Angesichts der hohen Bedeutung von Cyberrisiken, ihrer Vielfalt sowie der dynamischen Entwicklung ist davon auszugehen, dass dieses Themenfeld auf absehbare Zeit eine der größten Herausforderungen für die makroprudenzielle Aufsicht bleiben wird.

Cyberrisiken und Versicherungswirtschaft

Versicherer sind von systemischen Cyberrisiken in zweifacher Hinsicht betroffen. Wie andere Finanzinstitutionen unterliegen sie in ihrem Geschäftsbetrieb operationalen Risiken im Hinblick auf ihre eigenen IT-Systeme / ihre IT-Governance sowie diejenigen ihrer Geschäftspartner (etwa Anbieter von Cloud-Dienstleistungen oder anderer IT-Dienstleistungen, mit denen

¹⁶ Vgl. BaFin (2024): [Risiken im Fokus der BaFin 2024](#) vom Januar 2024.

¹⁷ So unterliegen etwa die deutschen Versicherer den sog. [VAIT \(„Versicherungsaufsichtliche Anforderungen an die IT“\)](#).

¹⁸ Vgl. BaFin (2024): [Auslagerungen im Finanzsektor: Mehr Transparenz schafft Sicherheit](#), BaFinJournal, 11.04.2024.

¹⁹ Mit finanziellen Instrumenten für den Fall von Cyberkrisen (wie etwa makroprudenzielle Kapitalpuffer) hatte sich der ESRB bereits in seinem Bericht [„Advancing macroprudential tools for cyber resilience“](#) vom Februar 2023 beschäftigt.

²⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank und andere Institutionen: [G7-Expertengruppe schließt grenzüberschreitende Cyber-Koordinierungsübung im Finanzsektor ab](#), Pressemitteilung vom 23.04.2024.

die Versicherer Outsourcing-Vereinbarungen geschlossen haben).

Darüber hinaus haben sie eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle mit der Bereitstellung von Versicherungsschutz für Cyberrisiken für andere Unternehmen. Cyberversicherungen können auf individueller Basis bereits heute einen wichtigen Beitrag im Umgang mit Cyberrisiken leisten. Die allermeisten Cyberrisiken – Schätzungen gehen hier von 90 % und mehr aus – sind bislang allerdings nicht versichert. Damit können Cyberversicherungen derzeit systemische Cyberrisiken noch nicht wesentlich verringern.

Der Cyberversicherungsmarkt ist seit einigen Jahren durch hohe Wachstumsraten gekennzeichnet. Damit ist zu erwarten, dass Cyberversicherungen in Zukunft einen stärkeren Beitrag auch zur Minderung von systemischen Risiken leisten können. So geht die Munich Re in ihrer jüngsten Prognose zur Entwicklung des globalen Cyberversicherungsmarkts auch für die nächsten Jahre von hohen Wachstumsraten aus. (s. Abb. 9).²¹

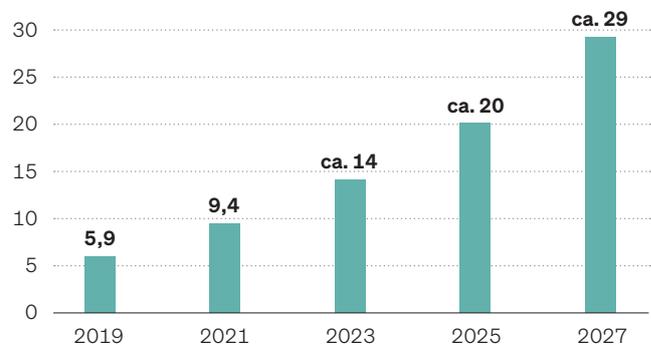
Allerdings ist die Versicherung von Cyberrisiken durch besondere Herausforderungen charakterisiert, die die Versicherbarkeit auch perspektivisch begrenzen.²² In erster Linie sind hier schwer oder nicht versicherbare Kumulrisiken zu nennen. So übersteigen katastrophale systemische Cyberrisiken (etwa ein breiter Ausfall von grundlegender Infrastruktur, der sehr viele Unternehmen betrifft) aufgrund der

²¹ Vgl. Munich Re (2024): [Cyber Insurance Risks and Trends 2024](#).

²² Vgl. Geneva Association (2023): [Cyber risk accumulation: Fully tackling the insurability challenge](#).

Hohes Wachstum des globalen Cyberversicherungsmarktes

Abbildung 9 · (Erwartete) Entwicklung der Beitragseinnahmen in der Cyberversicherung in Mrd. US-Dollar



Quelle: Munich Re, eigene Darstellung

Größe der potenziellen Schäden die Kapazität der privaten (Rück-)Versicherungswirtschaft bei weitem. Vor diesem Hintergrund gibt es zunehmend Vorschläge für Risikopartnerschaften zwischen Staat und privater Versicherungswirtschaft, bei denen Spitzenrisiken vom Staat übernommen werden.²³ Bei einer derartigen Öffentlich-Privaten-Partnerschaft stellen sich jedoch zahlreiche, sehr komplexe konzeptionelle Fragen, u. a. im Hinblick auf die Definition der einbezogenen extremen Cybervorfälle.

Auch im Hinblick auf den Versicherungsschutz werden Cyberrisiken damit in den nächsten Jahren ein Kernthema für Versicherungswirtschaft und Aufsicht bleiben.

²³ Vgl. etwa Munich Re (2024): [Cyber Insurance Risks and Trends 2024](#).



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5000, Fax +49 30 2020-6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020-5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe
23.05.2024

Autor/-innen

Dr. Kay Seemann, Dr. Anja Theis

Publikationsassistenz

Heike Strauß

Bildnachweis

Unsplash

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2024