

GDV Gesamtverband der Versicherer

ECONOMIC RESEARCH

Finanzstabilität: Risikolage durch US-Politik geprägt

2025 Q2
Financial Stability Perspectives

Autorin

Dr. Anja Theis
a.theis@gdv.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary 02
1. Stabilitätslage des Finanzsystems 03
2. Lage des Versicherungssektors 07
3. Fokusthema: KI und Finanzstabilität 13

Executive Summary

Die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems haben sich in den letzten Monaten substanziell erhöht. Während der hohen Finanzmarktvolatilität im April, die durch die US-Zollankündigungen des Liberation Day ausgelöst wurde, hat sich das globale Finanzsystem als resilient erwiesen. Die Abkehr der USA vom multilateralen Welthandelssystem führt jedoch über zahlreiche Kanäle – darunter verschlechterte Wirtschaftsaussichten und eine extrem hohe makrofinanzielle Unsicherheit – zu höheren Risiken im Finanzsystem. Politik, Aufsicht und Finanzinstitutionen stehen vor der Aufgabe, diese Risiken angemessen zu adressieren.

Für die europäische Versicherungswirtschaft bleiben die Risiken bisher auf mittlerem Niveau. Hier schlagen sich u. a. das langfristig- und sicherheitsorientierte Geschäftsmodell sowie die robuste Solvenzlage der Versicherer nieder. Auch für die Versicherer ist die komplexe geopolitische Risikolandschaft jedoch mit großen Herausforderungen verbunden.

Mit den geopolitischen Konflikten sind die systemischen Cyberrisiken weiter gewachsen. Die digitalisierungsbedingten Risiken für das Finanzsystem werden zudem von den rapiden technologischen Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz geprägt. Vor diesem Hintergrund beschäftigt sich das Fokuskapitel dieser Ausgabe mit den Implikationen von KI für die Finanzstabilität und der Integration von KI-bezogenen Risiken in den makroprudenziellen Aufsichtsrahmen.

© GDV 2025

1. Stabilitätslage des Finanzsystems

In den letzten Monaten haben sich die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems substanziell erhöht. Zu dieser Einschätzung kommt der IWF in seinem Global Financial Stability Review vom April 2025 bezogen auf die globale Finanzstabilität ebenso wie die EZB in ihrem Financial Stability Review vom Mai 2025 im Hinblick auf die Finanzstabilität im Euroraum. Bereits im März hatte der Gemeinsame Ausschuss (Joint Committee) der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) in seinem Risiko-Update eine Erhöhung der systemischen Risiken für das europäische Finanzsystem konstatiert. Die erhöhten Stabilitätsrisiken sind vor allem auf den radikalen Politikwechsel in den USA mit dem Regierungsantritt von Präsident Trump und insbesondere die überraschend aggressive und erratische Zollpolitik der US-Regierung zurückzuführen.

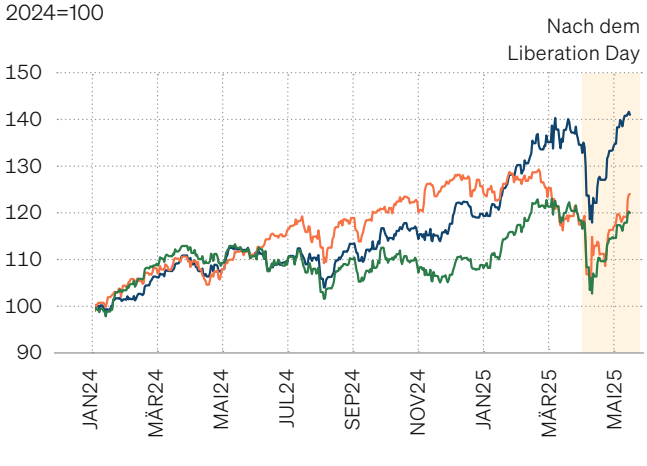
Hohe Marktvolatilität nach dem „Liberation Day“

Nach den Zollankündigungen des „Liberation Day“ am 2. April und den von China verhängten Gegenzöllen waren Kursrückgänge auf den internationalen Aktienmärkten und ein starker Anstieg der Marktvolatilität die Folge (vgl. Abb. 1). Auch die Rentenmärkte waren mit schwankenden Renditen von Staatsanleihen und sich ausweitenden Unternehmensanleihe-Spreads betroffen. Erst eine teilweise Politikkorrektur der Trump-Regierung nach substanziellen Renditeerhöhungen am US-Staatsanleihemarkt (vgl. Abb. 2) hat zu einer Marktberuhigung geführt. In der Zwischenzeit ist es zu weiteren Erleichterungen der US-Zollpolitik gekommen, u. a. durch „Deals“ mit China und Großbritannien. An den Börsen haben viele Werte ihre Verluste mittlerweile wieder ausgeglichen.

Auch während der starken Kursbewegungen in der ersten April-Hälfte war die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte jederzeit gewährleistet, wie die Aufseher betonen. Zu Liquiditätskrisen oder Schieflagen von Finanzinstitutionen ist es nicht gekommen. Zwar war im April eine Erhöhung des Stresses im Finanzsystem zu verzeichnen, wie der Indikator der EZB für systemischen Stress im Euroraum „CISS“ zeigt (vgl. Abb. 3). Der Anstieg blieb jedoch deutlich hinter den

Hohe Marktvolatilität nach US-Zollankündigungen

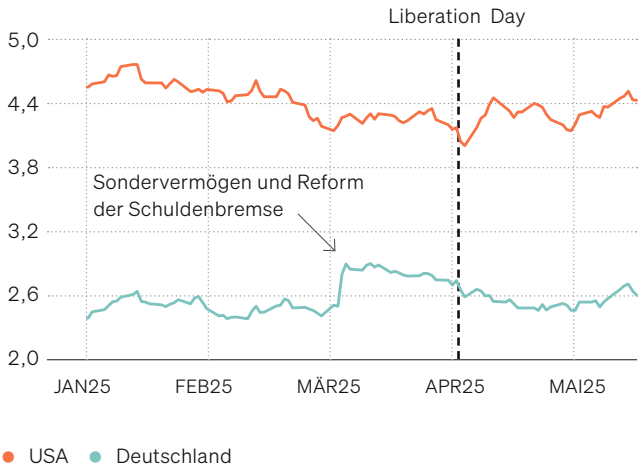
Abbildung 1 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Januar 2024=100



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen

Abbildung 2 · Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

© GDV 2025

Krisenepisoden der vergangenen Jahre (zuletzt: Bankenkrise in USA und Schweiz im März 2023) zurück.

Die Unsicherheit über die weitere US-Handelspolitik und deren Folgen für den Welthandels sind jedoch weiterhin extrem hoch. Auch in anderen Bereichen, etwa der Bereitschaft zur internationalen Kooperation oder der Regulierungspolitik, ist die Unsicherheit über das weitere Vorgehen der US-Regierung sehr groß. Dies drückt sich in einem starken Anstieg des Economic Policy Uncertainty (EPU) Index der Ökonomen Baker, Bloom und Davis aus (vgl. Abb. 4). Die bereits seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine im Jahr 2022 stark erhöhten geopolitischen Risiken sind damit nochmals substanziell angestiegen.

Externer Schock US-Zollpolitik: Wachstumsverluste und systemische Risiken

Die neue US-Handelspolitik hat zu einer substanziellen Verschlechterung der globalen Wirtschaftsaussichten geführt.[1] Auch eine teilweise Rücknahme von Zollerhöhungen und neue bilaterale Handelsabkommen der USA ändern daran wenig. Die hohe Unsicherheit erschwert unternehmerische Entscheidungen massiv und beeinträchtigt damit die Investitionsanreize stark. Mittelfristig sind durch die Abkehr der USA vom Weltwirtschaftssystem der letzten Jahrzehnte und vom Multilateralismus erhebliche Verschiebungen in Handelsströmen und Wertschöpfungsketten zu erwarten. Dies dürfte unweigerlich mit substanziellen Neubewertungen an den Finanzmärkten verbunden sein. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die genauen Veränderungen noch nicht abzusehen, die makrofinanzielle Unsicherheit dürfte demnach auf absehbare Zeit hoch bleiben.

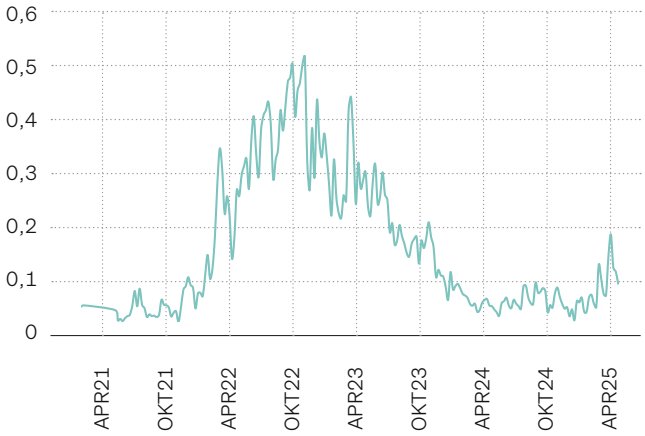
Vor diesem Hintergrund widmet sich die EZB in ihrem Financial Stability Review in einem eigenen Kapitel den Stabilitätsrisiken für das Finanzsystem des Euroraums aus Handelskonflikten. Aufgezeigt werden dabei die vielfältigen Transmissionskanäle, über die Handelsbeschränkungen und Unsicherheit über die zukünftige Handelspolitik negativ auf das Finanzsystem wirken können (vgl. Abb. 5 auf S. 5). Diese reichen von den negativen Wirkungen eines geringeren Wirtschaftswachstums auf die Kreditqualität im Portfolio von Banken und Nicht-Banken über Kreditausfälle durch Insolvenzen bei von Handelskonflikten direkt betroffenen Unternehmen bis hin zu Verlusten bei Finanzinstitutionen durch Wechselkursveränderungen.

Deutschland und die anderen Länder der EU sind als sehr offene Volkswirtschaften, mit Unternehmenssektoren, die eng in internationale Lieferketten eingebunden sind, in besonderem Maße von den negativen Effekten aus Handelsbeschränkungen betroffen.

[1] So hat der IWF in seinem World Economic Outlook vom April 2025 die Wachstumsprognose der globalen Wirtschaft für das Jahr 2025 um 0,8 Prozentpunkte auf 2,8 % gesenkt.

Kurzzeitiger Stress im Finanzsystem

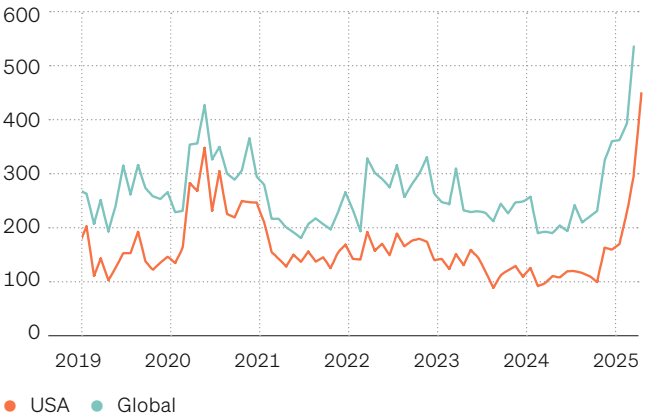
Abbildung 3 · Composite Indicator for Systemic Stress (CISS) der EZB für den Euroraum



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

Weltweite wirtschaftspolitische Unsicherheit stark angestiegen

Abbildung 4 · Economic Policy Uncertainty Index



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

© GDV 2025

Bestehende Verwundbarkeiten erhöhen systemische Risiken

Die Finanzstabilitätsrisiken durch die herausfordernden geopolitischen Gegebenheiten werden durch bestehende Verwundbarkeiten im Finanzsystem verstärkt, wie IWF und EZB in ihren Berichten aufzeigen.

Das Risiko weiterer Preiskorrekturen an den Märkten bis hin zu Marktdisruptionen bleibt groß. Die Bewertungen in einigen wichtigen Aktienmärkten und Unternehmensanleihe-Segmenten sind im Verhältnis zu den eingetrübten globalen Wirtschaftsaussichten und der extremen wirtschafts- und handelspolitischen Unsicherheit hoch. Verstärkt werden die Risiken durch teilweise hohe Marktkonzentrationen. So dominieren US-Aktien die globalen Aktienindizes, mit einer hohen Wertkonzentration bei den US-Technologieunternehmen.

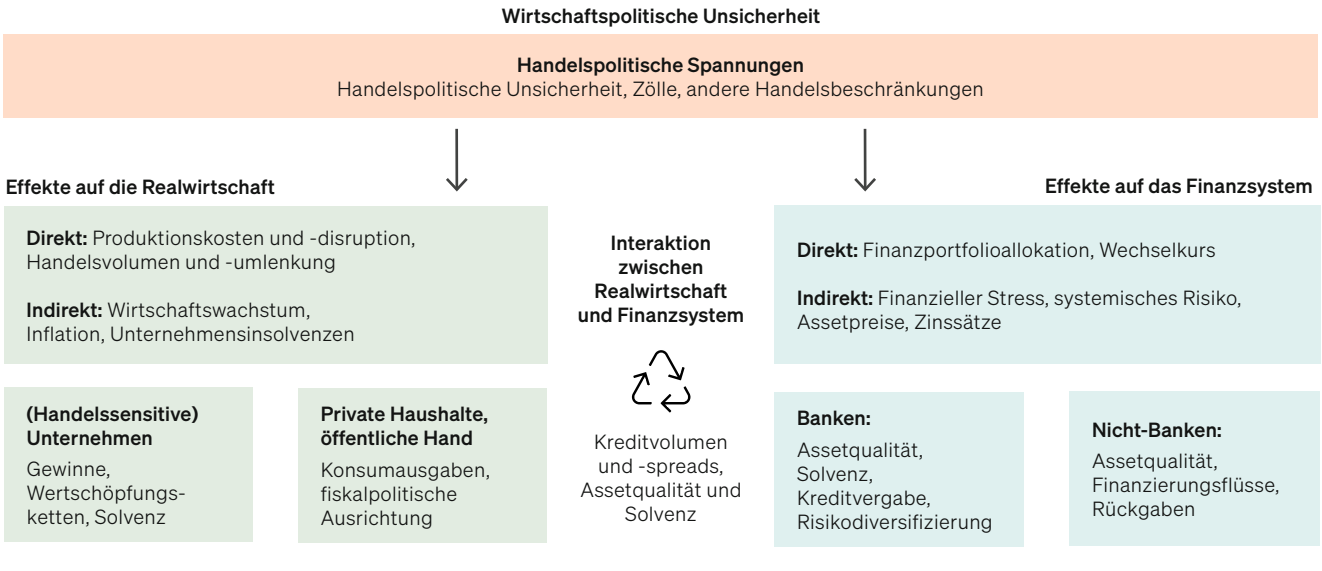
Liquiditätsrisiken und hoher Leverage in einigen Investmentfonds tragen ebenfalls zu systemischen Risiken bei und könnten die negativen Auswirkungen von weiteren Schocks verstärken. Im Blick von IWF und EZB ist dabei insbesondere die gewachsene Bedeutung von gehebelten Positionen (u. a. über Derivate) bei (Hedge-)Fonds und deren enge Verbindungen zum Bankensektor. Diese erhöhen das mit Margin-Calls und dadurch erzwungenen Liquidationen während Marktstressphasen verbundene Risiko von Negativspiralen.

Die Schuldenstände vieler Staaten sind sehr hoch. In seinem jüngsten Fiscal Monitor vom April 2025 weist der IWF ein Wachstum der globalen öffentlichen Verschuldung auf 94 % des Welt-Bruttoinlandsprodukts aus. Für die nächsten Jahre wird ein weiterer Anstieg prognostiziert. Höhere Zinsen und zusätzliche Anforderungen an staatliches Handeln könnten bei einigen Ländern Fragen zur dauerhaften Schuldentragfähigkeit aufkommen lassen und potenziell zu steigenden Risikoprämien an den Staatsanleihemärkten sowie einem breiteren Anstieg der Refinanzierungskosten auch für den Unternehmenssektor führen.

Die EZB stellt in diesem Kontext die Ambivalenz der Lockerung der europäischen Fiskalregeln im Hinblick auf die notwendigen zusätzlichen Verteidigungsausgaben im Kontext des „ReArm Europe"-Plans der EU-Kommission heraus. Einerseits bringen diese für manche Länder mit hohen Schuldenständen weitere Belastungen für die öffentlichen Finanzen mit sich. Wenn es jedoch gelingt, mit den Mehrausgaben eine Belebung der Wirtschaft und zusätzliche produktive Investitionen zu erzielen, könnte der anhaltenden Wachstumsschwäche des Euroraums entgegengewirkt werden. Ein höheres Wachstum würde seinerseits die Lage der öffentlichen Haushalte verbessern und durch eine höhere Risikotragfähigkeit die systemischen Risiken im Finanzsystem senken.

Handelspolitik kann Finanzstabilität beeinträchtigen

Abbildung 5 · Transmissionskanäle von handelspolitischen Spannungen auf die Finanzstabilität



Quelle: EZB, eigene Darstellung

© GDV 2025

Tendenziell positiv dürfte sich hier auch die im März 2025 in Deutschland erfolgte Grundgesetz-Änderung zur Reform der Schuldenbremse und Schaffung eines öffentlichen Infrastruktur-Sondervermögens für die nächsten zwölf Jahre auswirken. Angesichts der bisher sehr soliden öffentlichen Finanzen Deutschlands mit einem im internationalen Vergleich geringen Schuldenstand von 62,5 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2024 droht damit absehbar keine Beeinträchtigung der Schuldentragfähigkeit Deutschlands. Allerdings kommt es auch hier entscheidend darauf an, die zusätzlichen öffentlichen Mittel zur Stärkung von Resilienz und Wachstumskräften nutzbar zu machen.

Risiken aus Cyberangriffen und KI

Auch weiterhin bleiben Cyberrisiken ein großes systemisches Risiko. Die EZB beschäftigt sich in ihrem Finanzstabilitätsbericht mit möglichen Cyberangriffen durch staatliche Stellen oder durch mit staatlichen Stellen verbundenen Kriminellen. Als Mittel der hybriden Kriegsführung haben derartige Attacken im gegenwärtigen geopolitischen Umfeld an Bedeutung gewonnen. Aufgrund der substanziellen Mittel, die Staaten einsetzen können, und ihrem Ziel der Disruption sieht die EZB diese Angriffe als besondere Bedrohung für die Finanzstabilität an.

Der Gemeinsame Ausschuss der ESAs beleuchtet in seinem aktuellen Risiko-Update zudem mögliche Risiken für die Finanzstabilität aus den rapiden Fortschritten im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI). So könnten die wachsenden Potenziale der KI u. a. die Cyberrisiken verstärken. Die Implikationen von KI für die Finanzstabilität werden in Kapitel 3 vertieft behandelt.

Weitere Maßnahmen zur Stärkung der Resilienz

In der derzeitigen hoch komplexen Risikolandschaft kommt es für die dauerhafte Gewährleistung der Finanzstabilität ebenso wie für die Stärkung von Resilienz und Wachstum der Volkswirtschaft vorrangig darauf an, gute Strategien und Antworten in der Sicherheits- und Wirtschaftspolitik sowie der Geld- und Fiskalpolitik zu finden. Den Initiativen zur Erhöhung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland und Europa, darunter auch die Pläne der EU-Kommission für eine europäische „Savings and Investment Union" kommt hier eine wichtige Rolle zu. Sie können auch das Finanzsystem stärken.

Darüber hinaus können auch Finanzaufsicht und Finanzinstitutionen einen Beitrag zu mehr Resilienz leisten. Mit seinem stabilen und effektiven Regulierungs- und Aufsichtssystem und resilienten Finanzsektoren ist das Finanzsystem in Europa und Deutschland bereits heute gut aufgestellt. In einigen Bereichen sehen die makroprudenziellen Aufseher jedoch auch noch weiteren Handlungsbedarf. Zu ihren Empfehlungen gehören u. a. die vollständige Implementierung des Basel III-Regelwerks für die Bankenaufsicht und eine Stärkung des makroprudenziellen Rahmens im Hinblick auf Risiken aus Liquiditäts-Mismatches und Leverage im Investmentfonds-Sektor. Darüber hinaus wird eine intensivere Überwachung der geopolitischen Risiken durch Aufseher und Finanzinstitutionen für erforderlich gehalten, u. a. durch eine stärkere Integration von geopolitischen Risiken in die Risikomanagementsysteme und Szenarioanalysen zu möglichen Auswirkungen von geopolitischen Schocks auf Liquiditätslage, Solvenz und operationale Resilienz der Finanzinstitutionen.

Einen Beitrag zur Stärkung des Finanzsystems können zudem die derzeitigen Initiativen von Europäischer Kommission und deutscher Bundesregierung zum Bürokratieabbau, auch in der Finanzaufsicht, leisten. Potenziale zum Abbau von Komplexität und einer stärkeren Proportionalität der Regeln werden u. a. im aktuellen Finanzstabilitätsbericht der EZB und im Jahresbericht 2024 der BaFin vom Mai 2025 herausgestellt. Betont wird dabei jedoch auch, dass dies nicht mit einer Absenkung des Regulierungsniveaus verbunden sein dürfe.

© GDV 2025

2. Lage des Versicherungssektors

Die Versicherungswirtschaft erweist sich weiter als resilient. In seinem Risiko-Update für das europäische Finanzsystem vom April 2025 stellt der Gemeinsame Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden erneut die starke Solvenzposition der europäischen Versicherer heraus. Nun vorliegende GDV-Daten zum Jahr 2024 zeigen die positive Solvenz- und Geschäftsentwicklung bei den deutschen Versicherungsunternehmen. Gleichzeitig bleiben die Herausforderungen für die Versicherer angesichts der geopolitischen Lage weiterhin groß.

Marktrisiken bleiben Hauptsorge der EIOPA

In der Ende April 2025 veröffentlichten neuen Ausgabe ihres vierteljährlichen Insurance Risk Dashboard bewertet die EIOPA die aktuelle Risikolage der Versicherungswirtschaft unverändert als stabil auf mittlerem Niveau (vgl. Tabelle 1).[2] In neun der zehn Rubriken des Dashboards – darunter Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken, Kreditrisiken und versicherungstechnische Risiken – werden die Risiken als moderat eingestuft. Die Marktrisiken der Versicherer werden weiterhin mit „hoch" (zweithöchste Risikostufe) bewertet. Begründet wird dies mit der derzeit hohen Marktvolatilität aufgrund der großen geopolitischen Unsicherheit.

Die Risikobewertung des Dashboards beruht auf Solvency-II-Daten bis einschl. Q4 2024 und Marktdaten bis einschließlich Q1 2025. Daher sind die Finanzmarktturbulenzen von Anfang April in Folge der Zollankündigungen der US-Regierung noch nicht berücksichtigt. Im Risikoausblick für die nächsten zwölf Monate, dem qualitative Risikoeinschätzungen der nationalen Aufseher in der EU zugrunde liegen, wird mit einer Verschlechterung bei den makroökonomischen, Markt-, ESG-bezogenen und Digitalisierungs-Risiken gerechnet. Hier schlagen sich die negativen Wirkungen der geopolitischen Konflikte und Fragmentierung nieder. Für die übrigen Risikorubriken ist der Ausblick stabil.

Auswirkungen der Zollpolitik der Regierung Trump

Die Zollpolitik der USA sowie die resultierende starke Volatilität an den Finanzmärkten und die große makrofinanzielle Unsicherheit sind auch für das Geschäft der Versicherer wichtige Einflussfaktoren. Sie erhöhen die Herausforderungen und Risiken für den Versicherungssektor. Auswirkungen könnten sich für die Kapitalanlagen der Versicherer ergeben. Aufgrund der Langfristorientierung des Versicherungsgeschäfts und dem hohen Anteil von Rentenpapieren im Portfolio sind die Versicherer vor allem von den Entwicklungen an den Anleihemärkten betroffen. Potentiell negativ wirken sich erhöhte Zinsänderungs- und Kreditrisiken im Zuge der Schwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums

Marktrisiken weiterhin hoch

Tabelle 1 · EIOPA Insurance Risk Dashboard April 2025

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

[2] Das Insurance Risk Dashboard der EIOPA ist – zusammen mit den Risk Dashboards der anderen europäischen Finanzaufsichtsbehörden – ein wichtiges Element der kontinuierlichen makroprudenziellen Überwachung des europäischen Finanzsystems und gibt auf Basis eines umfangreichen Indikatorensystems und qualitativer Risikoeinschätzungen einen Überblick über die wichtigsten Risikobereiche des Versicherungssektors.

© GDV 2025

und der größeren Unsicherheit, u. a. über die weitere Inflationsentwicklung und Geldpolitik, aus. Preiskorrekturen und Kursschwankungen an den Aktienmärkten sind für die Versicherer aufgrund der vergleichsweise geringen Aktienquote (2024 ca. 5 % der Kapitalanlagen der Erstversicherer) dagegen weniger relevant.

Negative Folgen sind zudem bei den Beitragseinnahmen zu erwarten[3]: die Beeinträchtigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums dämpft tendenziell die Versicherungsnachfrage von Unternehmen und privaten Haushalten. Die erhöhte Unsicherheit kann zwar einerseits zu einer stärkeren Nachfrage nach Absicherung führen, andererseits aber auch ein Abwarteverhalten bei langfristigen Versicherungsverträgen wie bei der Altersvorsorge begünstigen. Höhere Schadenersatzleistungen könnten die Versicherer u. a. im Hinblick auf Kreditversicherungen, Unternehmenshaftungsrisiken und erhöhte Cyberrisiken im Zuge der geopolitischen Konflikte treffen.

Positiver Impuls durch Reform der Schuldenbremse

Gleichzeitig wirken sich für die deutschen Versicherer die erfolgte Grundgesetz-Änderung zur Reform der Schuldenbremse und Schaffung eines öffentlichen Infrastruktur-Sondervermögens für die nächsten zwölf Jahre tendenziell positiv aus. Die Versicherungsnachfrage dürfte damit direkt – z. B. durch den Versicherungsbedarf neuer Bauprojekte – und indirekt – über die Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums und die damit verbundenen Einkommens- und Umsatzerhöhungen – steigen. Allerdings werden spürbare Effekte erst ab dem Jahr 2026 erwartet.

Auch in der Kapitalanlage dürften die Versicherer profitieren. Die zusätzliche Kreditnachfrage des deutschen Staates erhöht tendenziell die Rendite von Rentenpapieren und ist für die Versicherer damit mit höheren Kapitalertragsmöglichkeiten verbunden, die sich u. a. positiv auf die Attraktivität von Lebensversicherungsprodukten auswirken könnten.

Robuste Solvenzlage der deutschen Versicherer

Für die deutschen Versicherer zeigen die für das Jahr 2024 nun vorliegenden Kennzahlen zur Finanzlage und Risikotragfähigkeit aus den jährlichen Berichten zur Solvabilität und Finanzlage (SFCR) eine weiter günstige Solvenzlage.

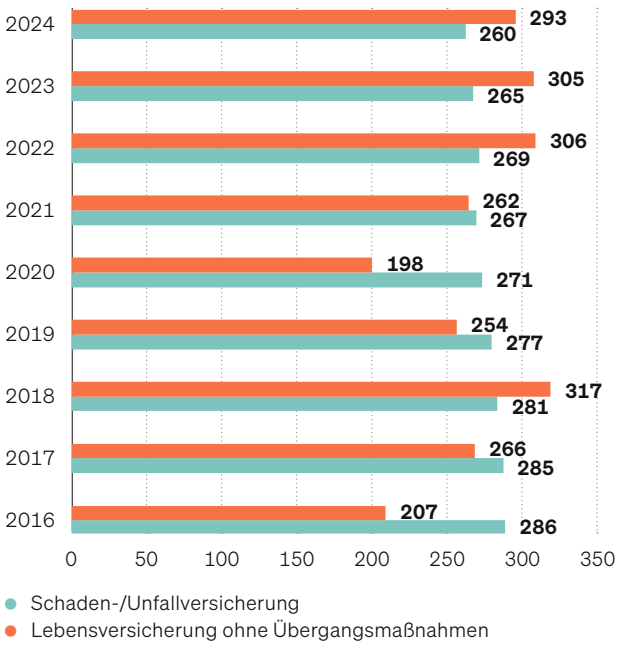
Bei den Schaden- / Unfallversicherern betrug die branchenweite Solvenzquote – d. h. das Verhältnis von vorhandenen zu aufsichtsrechtlich geforderten Eigenmitteln – 260 % und ist damit nahezu unverändert geblieben (vgl. Abb. 6). Bei den Lebensversicherern liegt die mittlere Solvenzquote 2024 bei 293 % und fällt damit etwas niedriger aus als 2023 (305 %). Hier schlägt sich das 2024 leicht gefallene Zinsniveau nieder. Positiv zu vermerken ist, dass die allermeisten Lebensversicherer 2024 bereits vollständig auf die sogenannten Übergangsmaßnahmen im Zuge der Einführung von Solvency II im Jahr 2016, die den Wechsel auf die strengeren Anforderungen abfedern sollten, verzichten – und damit bereits sechs Jahre vor Auslaufen dieser Maßnahmen.

Die deutschen Versicherer verfügen damit auch weiterhin über hohe Puffer, um die negativen Auswirkungen von gesamtwirtschaftlichen Schocks oder Finanzmarktschwankungen abfangen zu können.

Für die Lebensversicherer werden die Handlungsspielräume und die Liquiditätssituation zudem durch das Freiwerden weiterer Mittel aus der

Gute Eigenmittelausstattung der deutschen Versicherer

Abbildung 6 · Entwicklung der Solvenzquoten in %



Quelle: BaFin (2016), GDV (2017–2024)

[3] Vgl. GDV: Neue US-Zollpläne: GDV sieht große Auswirkungen auf Wirtschaft und Versicherungsbranche, Artikel vom 03.04.2025.

© GDV 2025

Zinszusatzreserve (ZZR) gestärkt. Die ab 2011 zur Vorsorge für einen möglichen zusätzlichen Mittelbedarf für Zinsgarantien in einem Niedrigzinsumfeld aufgebaute Zinszusatzreserve sinkt. Nach einem Höchststand im Jahr 2021 mit 96 Mrd. Euro geht der Reservebedarf seit 2022 zurück (s. Abb. 7). 2024 ist die Zinszusatzreserve erneut um 3,6 Mrd. Euro gesunken auf nunmehr 84,9 Mrd. Euro. Für die nächsten Jahre ist mit einem weiteren Freiwerden von Mitteln aus der Zinszusatzreserve zu rechnen. Neben dem zunehmenden Ablauf von Bestandsverträgen mit hohen Zinsgarantien schlägt sich perspektivisch auch die nach aktuellen Hochrechnungen für 2027 zu erwartende Erhöhung des Referenzzinssatzes für die Berechnung der ZZR nieder. Dies geht mit einem stärkeren Abbau der ZZR einher. Die freiwerdenden Mittel können die Versicherer z. B. zum Ausgleich von noch existierenden stillen Lasten in Anlagebeständen aus der Niedrigzinsphase einsetzen.[4]

Lebensversicherungsnachfrage: Wendepunkt erreicht

Mit einem Wachstum von 2,8 % im Jahr 2024 sind die Beitragseinnahmen der Lebensversicherer erstmals seit 2020 wieder angestiegen, nachdem in den Jahren 2022 und 2023 mit minus 6 % bzw. minus 5,1 % substanzielle Rückgänge zu verzeichnen waren (vgl. Abb. 8).

In diesen Beitragsschwankungen bei Lebensversicherungen schlagen sich vor allem die Einkommenssituation der privaten Haushalte und die Zinsentwicklung nieder. Reale Einkommensverluste im Hochinflationsjahr 2022 wirkten nachfragedämpfend für längerfristige Verträge.[5] Die deutlichen Reallohnsteigerungen von 3,1 % im Jahr 2024 stützen dagegen die Lebensversicherungsnachfrage. Zudem hat sich die starke Zinserhöhung ab 2021 zunächst negativ auf die Wettbewerbsposition der Lebensversicherung gegenüber alternativen Anlageinstrumenten ausgewirkt. Aufgrund der zeitlichen Ausgleichsmechanismen in der (langfristig orientierten) Kapitalanlage der Lebensversicherer reagieren die Kapitalerträge der Versicherer langsamer auf Zinsveränderungen an den Märkten als bei den Angeboten anderer Finanzintermediäre.[6] In den Jahren 2022 und 2023 flossen neue Ersparnisse daher vor allem in kurzfristige und liquide Anlageformen wie Termingelder, die auf die Zinserhöhungen der EZB unmittelbar mit attraktiveren Verzinsungen reagieren konnten. Im Jahr 2024 wurde im Hinblick auf die relative Vorteilhaftigkeit von Lebensversicherungsprodukten gegenüber anderen Sparprodukten ein Wendepunkt erreicht, die Attraktivität von Lebensversicherungsprodukten ist wieder deutlich gestiegen. Erstens führt die mit den Leitzinssenkungen der EZB im Jahr 2024 eingeleitete Zinssenkungsphase unmittelbar

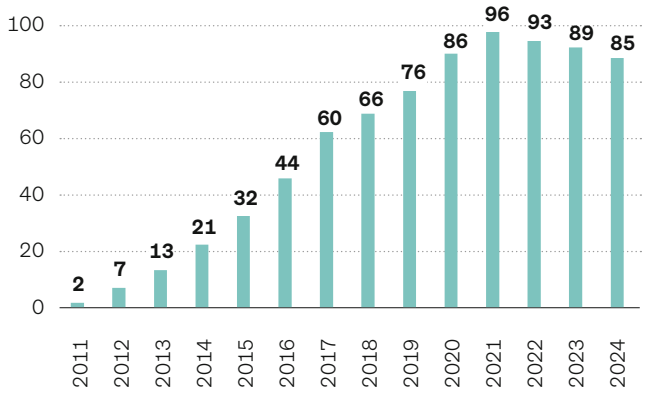
[4] Vgl. BaFin: Auflösung der Zinszusatzreserve: Freiwerdendes Kapital kommt Versicherten zugute, BaFinJournal 21.12.2022.

[5] Die Reallöhne gingen im Jahr 2022 um 4 % zurück und stagnierten im Jahr 2023, vgl. Reallohnindex des Statistisches Bundesamts.

[6] Vgl. GDV (2021): Kapitalanlage der Versicherer: Volkswirtschaftliche Potenziale ausschöpfen, Volkswirtschaftliche Themen und Analysen Nr. 11.

Abbau der Zinszusatzreserve setzt sich fort

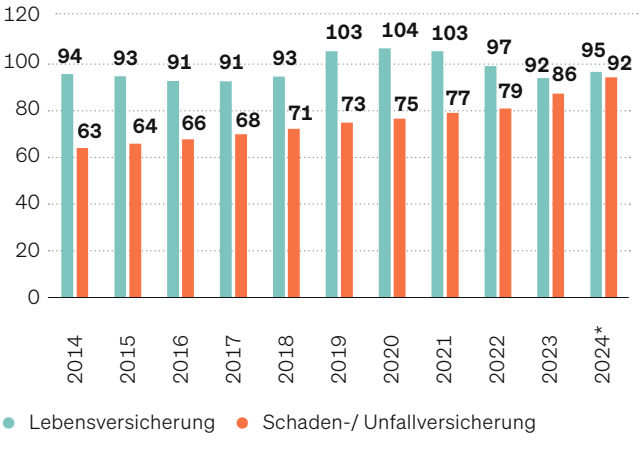
Abbildung 7 · Entwicklung des Bestands der Zinszusatzreserve in Mrd. Euro



Quelle: GDV

Positive Beitragsentwicklung im Jahr 2024

Abbildung 8 · Beitragseinnahmen in Mrd. Euro



* Schaden-/ Unfallversicherung vorläufiger Wert

Quelle: GDV

© GDV 2025

zu einer sinkenden Verzinsung von alternativen Sparprodukten wie Termineinlagen. Zweitens schlagen die gegenüber den Jahren des Niedrigzinsumfelds deutlich höheren Zinsen zunehmend auf das Kapitalanlage-Portfolio und die Kapitalerträge der Lebensversicherer durch, da niedrig verzinste Altanlagen aus der Niedrigzinsphase immer stärker durch höher verzinste Anlagen ersetzt werden.

Diese Effekte wirken auch im Jahr 2025 weiter. Wie Marktanalysen zeigen, ist die für Lebensversicherungen gewährte Gesamtverzinsung – Garantiezins und Überschussbeteiligung – 2025 erneut gestiegen.[7] Mit der Erhöhung des gesetzlichen Höchstrechnungszinses zum 1.1.2025 von 0,25 % auf 1 % sind zudem für neu abgeschlossene Verträge auch wieder höhere Zinsgarantien möglich.[8] Dies ist die erste Erhöhung des Höchstrechnungszinssatzes seit über 30 Jahren. Auch für 2025 ist damit trotz des dämpfenden Effekts durch die geopolitischen Belastungen ein weiteres Wachstum der Lebensversicherungsbeiträge zu erwarten.

Das Bestandsgeschäft der Lebensversicherung zeigt sich weiterhin überwiegend stabil. Mit einer Stornoquote von 2,7% im Jahr 2024 hat sich der Anteil der Vertragskündigungen gemessen an der Vertragsanzahl gegenüber dem Vorjahr (2,6 %) etwas erhöht (s. Abb. 9). Im Hinblick auf mögliche Liquiditätsrisiken durch vermehrte Vertragskündigung steht die Stornoentwicklung schon seit längerem unter verstärkter Beobachtung durch die makroprudenziellen Aufseher. Vor dem Hintergrund der nochmals gestiegenen makrofinanziellen Unsicherheit, die auch das Risiko vorzeitiger Vertragsbeendigungen erhöht, bleibt die Bedeutung eines ausgefeilten Liquiditäts- und Asset-Liability-Managements der Lebensversicherer hoch.

Schaden-/Unfallversicherung: Inflation bleibt zentraler Einflussfaktor

In der Schaden-/Unfallversicherung konnte 2024 erneut ein hohes Wachstum der Beitragseinnahmen von 7,9 % auf 92,3 Mrd. Euro[9] erzielt werden (s. Abb. 8 auf S. 9). Damit wurde die Vorjahres-Wachstumsrate von 7,4 % noch übertroffen. Das hohe Beitragswachstum ist vor allem auf nachgelagerte Prämienanpassungen an starke inflationsbedingte Erhöhungen der Versicherungsleistungen zurückzuführen. Dabei spielen Prämien- und Summenanpassungsklauseln bei vielen Versicherungsarten wie z. B. private Haftpflicht- und Wohngebäudeversicherungen eine wichtige Rolle. Prämienerhöhungen aufgrund dieser Anpassungsklauseln sind an bestimmte Bedingungen (etwa an Mindeständerungen des relevanten Indikators) gekoppelt und sind erst für die danach folgende Versicherungsperiode und damit mit Zeitverzug möglich. So betrug der Anpassungsfaktor für die Wohngebäudeversicherung

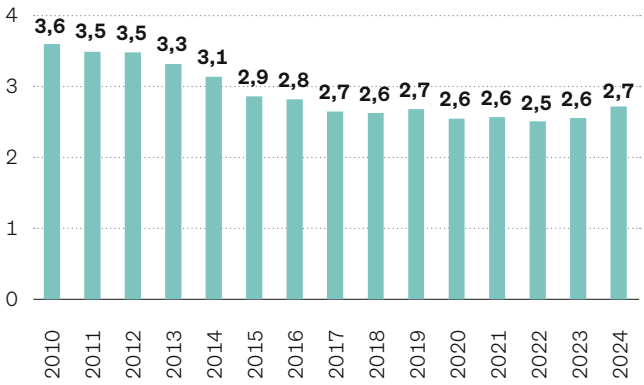
[7] Vgl. Assekurata: Assekurata-Marktstudie zu Überschussbeteiligungen und Garantien 2025. Pressemitteilung vom 05.03.2025.

[8] GDV: Höhere Leistungen durch neuen Höchstrechnungszins, Artikel vom 29.01.2025.

[9] Vorläufige Werte.

Leichte Erhöhung des Stornos in der Lebensversicherung

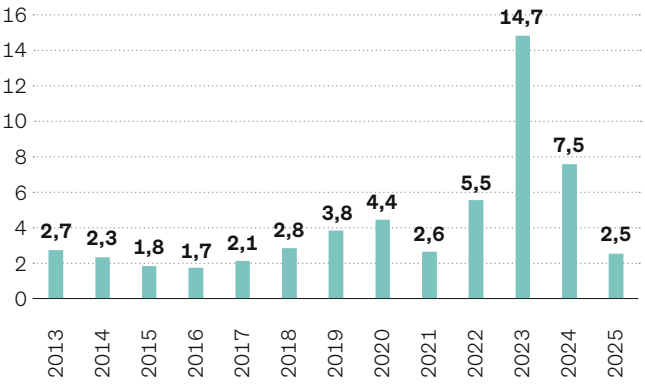
Abbildung 9 · Vorzeitiger Abgang (Anzahl) in % des mittleren Jahresbestands



Quelle: GDV

Inflation verteuert Aufbaukosten für Wohngebäude

Abbildung 10 · Veränderung des Anpassungsfaktors Wohngebäudeversicherung in %



Quelle: GDV

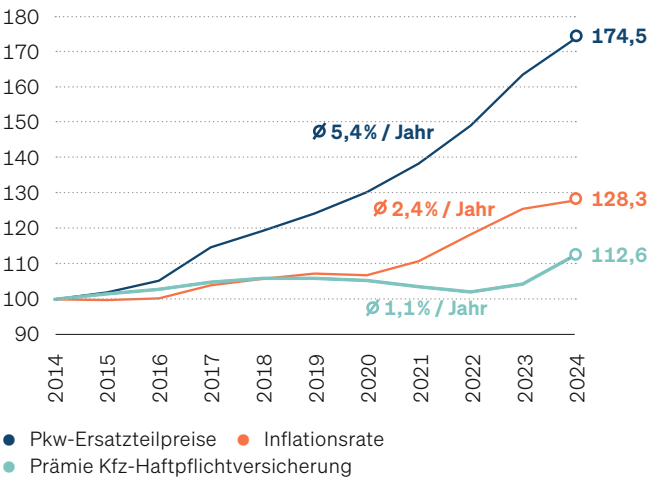
© GDV 2025

im Jahr 2024 noch 7,5 %, nach 14,7 % im Jahr 2023 (vgl. Abb. 10).[10] Für 2025 ist er auf 2,5 % zurückgegangen.

Besonders betroffen von preisbedingt erhöhten Versicherungsleistungen ist die Kraftfahrtversicherung. Hier steigen die Ersatzteil- und Reparaturkosten seit Jahren mit einer deutlich höheren Rate als die allgemeinen Verbraucherpreise (vgl. Abb. 11).[11] Prämienanpassungsklauseln sind in der Kfz-Versicherung unüblich, und der sehr intensive Wettbewerb in dieser Sparte hat zu deutlich verzögerten Anpassungen an die höheren Schadenaufwände geführt, mit der Folge hoher versicherungstechnischer Verluste in den letzten Jahren. Nachdem die Combined Ratio[12] in der Kfz-Versicherung im Jahr 2023 111 % betrug, konnte 2024 eine Verbesserung auf 104 %[13] erzielt werden. Angesichts weiterer substanzieller Prämienerhöhungen wird für das laufende Jahr erstmals wieder ein auskömmliches Geschäft in der Kfz-Versicherung erwartet. Damit wird auch den Anforderungen der BaFin nach ausreichenden Prämienanpassungen Rechnung getragen.[14] Auch für die Schaden-/Unfallversicherung insgesamt ist nach derzeitigem Stand mit einer Combined Ratio von 96 % im Jahr 2024 ein verbessertes versicherungstechnisches Ergebnis zu verzeichnen (2023: 99 %).

Hohe Steigerungsraten bei den Pkw-Ersatzteilpreisen

Abbildung 11 · Entwicklung der Pkw-Ersatzteilpreise, der Inflationsrate und der durchschnittlichen Jahresprämie einer Kfz-Haftpflichtversicherung, indiziert auf 2014



Quelle: GDV, Statistisches Bundesamt (Inflationsrate)

Versicherungsdurchdringung stabil

Vor dem Hintergrund der verschlechterten Risikolage und der großen Herausforderungen, vor denen der Wirtschaftsstandort Deutschland derzeit steht, ist die Stärkung der Resilienz und Stabilität von Realwirtschaft, privatem Haushaltssektor, Staat und Finanzsystem sehr wichtig. Privatwirtschaftlicher Versicherungsschutz kann hier einen wichtigen Beitrag leisten. Eine hohe Verbreitung von privatem Versicherungsschutz gewährleistet die Verfügbarkeit finanzieller Mittel für die Beseitigung eingetretener Schäden und trägt zu einer guten Altersvorsorge bei. Damit werden auch die Belastungen der öffentlichen Hand verringert und die staatliche Schuldentragfähigkeit gestützt. Angesichts zunehmender Risiken in vielen Bereichen, wie etwa Naturgefahren oder Cyberrisiken, beschäftigen sich die makroprudenziellen Aufseher seit einiger Zeit verstärkt mit Versicherungslücken und Optionen zur Stärkung der Versicherungsnachfrage.[15]

Eine wichtige Kenngröße zum Umfang der Versicherungsabdeckung in einem Land ist die Versicherungsdurchdringung – das Verhältnis der Versicherungsbeitragseinnahmen zum Bruttoinlandsprodukt. **In der deutschen Schaden-/Unfallversicherung ist die Versicherungsdurchdringung in den letzten Jahren weitgehend stabil geblieben** (vgl. Abb. 12 auf S. 12). 2024 wurde mit 2,1 % wieder der Stand von 2021 erreicht, nachdem aufgrund der verzögerten Inflationsanpassung der Versicherungsbeiträge für 2022 und 2023 ein temporärer Rückgang auf 2,0 % zu verzeichnen war. Allerdings bleiben in wichtigen Bereichen die Versicherungslücken weiterhin hoch. Weiterer Handlungsbedarf zur Stärkung des privaten Versicherungsschutzes besteht angesichts wachsender Risiken insbesondere in den Bereichen Naturgefahren-[16] und Cyberrisikoversicherung.

[10] Mit dem Anpassungsfaktor erfolgt eine jährliche Anpassung an die Baupreis- und Lohnkostenentwicklung, um den tatsächlichen Kosten für die Reparatur oder Wiedererrichtung eines Gebäudes gerecht zu werden, vgl. GDV: Wohngebäudeversicherung: Anpassungsfaktor steigt 2024 um 7,5 Prozent, Artikel vom 13.10.2023.

[11] Vgl. GDV: Untersuchung der Versicherer: Autohersteller erhöhen Ersatzteilpreise weiter, Artikel vom 7.10.2024.

[12] Schaden-Kosten-Quote nach Abwicklung.

[13] Vorläufiger Wert.

[14] Die BaFin hatte deutlich gemacht, dass sie dauerhaft defizitäre Versicherungszweige nicht akzeptiert, vgl. Rede von Julia Wiens, Exekutivdirektorin Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht, bei der Jahrestagung der Versicherungsaufsicht: Schwerpunkte der Versicherungsaufsicht 2025, 20.11.2024.

[15] Vgl. Ausgabe Q4/2023 Financial Stability Perspectives, S. 8ff.

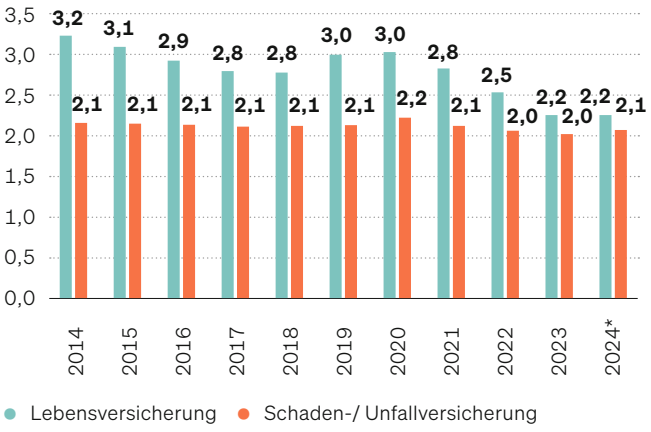
[16] Zum ganzheitlichen Konzept der deutschen Versicherer zur Naturgefahrenversicherung vgl. GDV: Forderungskatalog: Was Bund, Länder und Kommunen für Hochwasserprävention tun können, Artikel vom 03.06.2024.

© GDV 2025

In der Lebensversicherung liegt die Versicherungsdurchdringung 2024 unverändert zum Vorjahr bei 2,2 %. Aufgrund der deutlichen Rückgänge 2022 und 2023 bleibt die Versicherungsdurchdringung damit jedoch um 0,6 Prozentpunkte unter dem Wert von 2021. Dementsprechend hat sich die Vorsorgelücke erhöht, zumal die vorhandenen Altersvorsorgevermögen durch die Inflation real deutlich entwertet wurden. Dies zeigt den dringenden Handlungsbedarf im Hinblick auf die seit längerem geplanten staatlichen Reformen der kapitalgedeckten zweiten und dritten Säule der Alterssicherung.

Versicherungsdurchdringung stabilisiert sich

Abbildung 12 · Bruttobeitragseinnahmen in Relation zum BIP in %



* Schaden-/Unfallversicherung: vorläufiger Wert

Quelle: GDV

© GDV 2025

3. Fokusthema: KI und Finanzstabilität

Risiken aus der digitalen Transformation gehören mittlerweile zu den größten systemischen Risiken im Finanzsystem. Neben der gestiegenen Gefahr von Cyberangriffen durch die geopolitischen Konflikte (vgl. Kapitel 1) schlägt sich hier insbesondere der zunehmende Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI)[17] nieder. KI-Anwendungen bringen enorme Chancen für das Finanzsystem und auch die Finanzstabilität mit sich. Gleichzeitig sind sie jedoch auch mit Risiken und besonderen Gefahren für die Finanzstabilität verbunden, denen mit einer umfassenden Integration in Risikomanagement und Governance der Finanzinstitutionen sowie den mikro- und makroprudenziellen Aufsichtsrahmen Rechnung zu tragen ist.

Die Auswirkungen von KI auf Institutionen, Funktionen und Stabilität des Finanzsystems sowie die daraus resultierenden Implikationen für die Finanzaufsicht sind schon seit nahezu einem Jahrzehnt im Blick von Politik und Aufsehern.[18] Im Zuge der rapiden Fortschritte in den letzten drei Jahren – vor allem im Bereich der generativen KI, mit der auf Basis von KI-Tools wie ChatGPT neue Inhalte, z. B. Texte, Code oder Videos, erzeugt werden können – sind die mit KI verbundenen systemischen Risiken noch stärker in den Fokus geraten. Im November 2024 hat das Financial Stability Board einen Bericht „The Financial Stability Implications of Artificial Intelligence" veröffentlicht. Schon im Mai 2024 hatte die EZB ein Kapitel ihres Finanzstabilitätsberichts den Auswirkungen von KI gewidmet („The rise of artificial intelligence: benefits and risks for financial stability"). Der IWF hat sich in seinem Global Financial Stability Report vom Oktober 2024 in einem Kapitel mit den Stabilitätsauswirkungen auf die Kapitalmarktaktivitäten beschäftigt („Advances in Artificial Intelligence: Implications for Capital Market Activities"). Bezogen auf den Versicherungssektor werden potenzielle systemische Risiken von KI u. a. im Global Insurance Market Report 2024 der IAIS thematisiert. Auch die Wissenschaft beschäftigt sich zunehmend mit den Implikationen von KI für die Finanzstabilität.[19]

Chancen der KI für Finanzsystem, Finanzstabilität und Finanzaufsicht

Der zunehmende Einsatz von Künstlicher Intelligenz ist einer der Megatrends im Finanzsystem. KI-Anwendungen, wie z. B. Machine-Learning-Modelle, werden in vielen Bereichen bereits seit Jahren eingesetzt. Mit den Fortschritten der generativen KI haben sich die Potenziale nochmals substanziell erweitert. Die Einsatzgebiete von KI-Lösungen im Finanzsystem sind äußerst vielseitig. Bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen liegen sie entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Sie reichen von der KI-gestützten Prozessautomatisierung, z. B. bei Bestandsverwaltung, Abwicklung von Transaktionen oder regulatorischer Compliance, über die analytische Unterstützung bei Kapitalanlage und Risikomanagement bis hin zu Chatbots zur Kommunikation mit den Kunden. Für die deutsche Versicherungswirtschaft gibt Abbildung 13 auf S. 14 einen Überblick über die derzeitigen KI-Einsatzfelder.[20]

Die KI-Nutzung bringt für die Finanzinstitutionen, ihre Kunden sowie die Volkswirtschaft insgesamt sehr positive Effekte mit sich, sowohl im Hinblick auf Kosteneinsparungen und größere Effizienz als auch verbesserte und innovative Leistungen, z. B. durch das Angebot maßgeschneiderter

[17] Unter KI wird eine Vielzahl an mathematischen und statistischen Methoden und Verfahren zusammengefasst. Die europäische KI-Verordnung definiert als „KI-System" „ein maschinengestütztes System, das für einen in unterschiedlichem Grade autonomen Betrieb ausgelegt ist und das nach seiner Betriebsaufnahme anpassungsfähig sein kann und das aus den erhaltenen Eingaben für explizite oder implizite Ziele ableitet, wie Ausgaben wie etwa Vorhersagen, Inhalte, Empfehlungen oder Entscheidungen erstellt werden, die physische oder virtuelle Umgebungen beeinflussen können".

[18] Beispiele früher Analysen sind etwa das grundlegende Papier „Artificial intelligence and machine learning in financial services" des Financial Stability Boards von 2017 oder die umfassende BaFin-Studie „Big Data trifft auf künstliche Intelligenz: Herausforderungen und Implikationen für Aufsicht und Regulierung von Finanzdienstleistungen" von 2018.

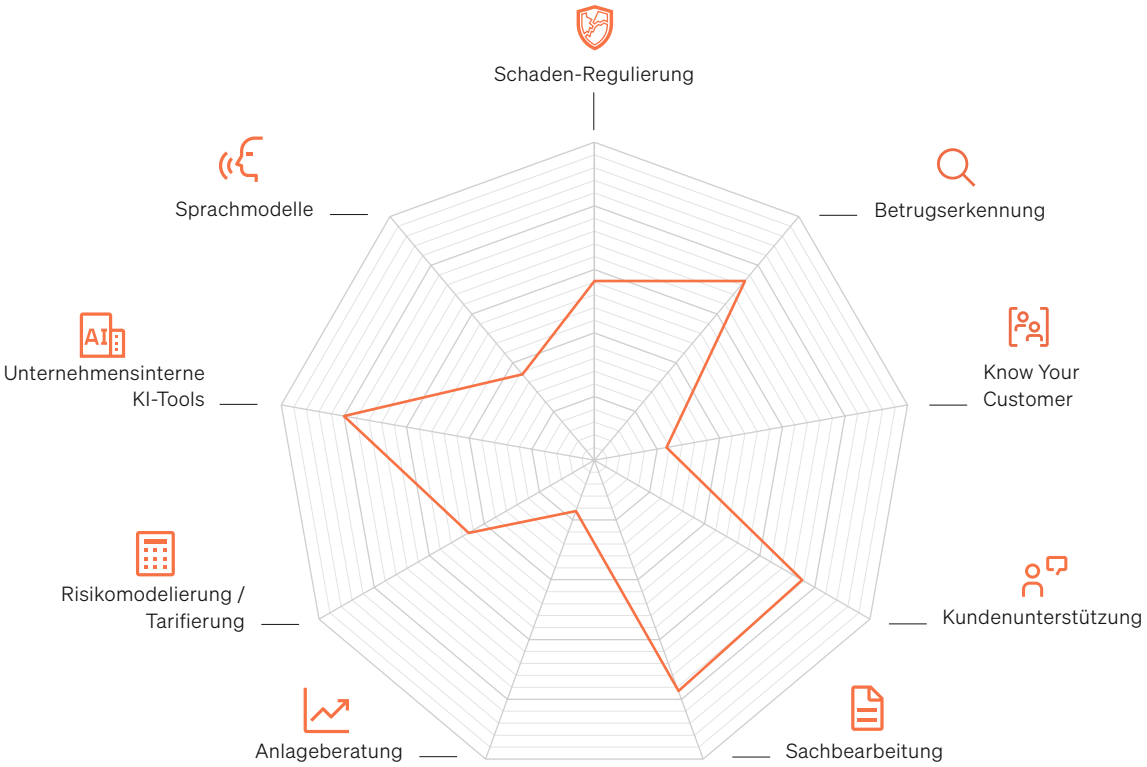
[19] Vgl. etwa Danielsson, J. / Uthemann, S. (2024): On the use of artificial intelligence in financial regulations and the impact on financial stability.

[20] Vgl. zum KI-Einsatz in der Versicherungswirtschaft allgemein das Papier des internationalen Dachverbands der Versichererverbände (GFIA) „AI in the insurance industry", November 2024.

© GDV 2025

KI-Anwendungsfälle in der deutschen Versicherungswirtschaft

Abbildung 13 · Relevanz und Reifegrad



Quelle: GDV IT-Erhebung 2024[21]

Finanzdienstleistungen oder eine größere Versicherbarkeit von Risiken. Auch für die finanzielle Stabilität einzelner Finanzinstitutionen und des Gesamtsystems bringt die KI viele Vorteile. Die Datenauswertungs-, Analyse- und Prognosefähigkeiten von KI-Tools können von den Finanzinstitutionen beispielsweise für Verbesserungen im Risiko-, Kapital- und Liquiditätsmanagement oder auch zur besseren Erkennung von Cybergefahren genutzt werden. Damit kann KI bei allen Risikoarten, denen die Unternehmen unterliegen – beispielsweise Markt-, Kredit-, Liquiditäts- oder operationale Risiken – zur Risikominderung beitragen.

Gleichzeitig bieten KI-Anwendungen den mikro- und makroprudenziellen Aufsehern viele Möglichkeiten, ihren Überwachungsrahmen zu verbessern, insbesondere durch eine umfassendere Informationsverarbeitung und neue analytische Ansätze zur Erkennung von Verwundbarkeiten oder Verstößen gegen regulatorische Vorgaben. So können etwa Verflechtungen und Transmissionskanäle im Finanzsystem besser analysiert oder Handlungsoptionen zur Adressierung von systemischen Risiken über Szenarioanalysen simuliert werden.[22] Ein konkretes Beispiel aus dem Versicherungsbereich ist die seit 2021 erfolgende Nutzung von KI zur Voranalyse der Berichte der deutschen Versicherer zur unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (ORSA) durch die BaFin.[23]

Systemische Gefahren durch KI

Aufgrund der Durchdringung aller Bereiche und der zum Teil transformativen Wirkung stehen den gewaltigen Nutzen und Chancen durch die KI auch große potenzielle Risiken gegenüber. Durch den besonderen Charakter der KI-Technologien hat deren zunehmender Einsatz nicht selten systemischen Charakter im Hinblick auf Funktionsweise, Integrität und Stabilität von Finanzmärkten und -sektoren. Wie bei den Chancen schlagen sich die Risiken der KI in allen Risikoarten nieder, die in der Finanzaufsicht im Fokus stehen, darunter Markt-, Kredit-, Liquiditäts-,

[21] Vgl. GDV: Digitalisierung … aber sicher. Resilienz und IT-Transformation in unsicheren Zeiten, Fokus Digitalisierung, Oktober 2024.

[22] Vgl. Vgl. Danielsson, J. / Uthemann, A.: How the financial authorities can take advantage of artificial intelligence, VoxEU Column 19.03.2024.

[23] Vgl. BaFin: Künstliche Intelligenz: BaFin startet automatisierte Vorauswertung von ORSA-Berichten, Meldung vom 30.08.2021.

© GDV 2025

Konzentrations- oder operationale Risken. Bestehende systemische Risiken können durch KI verschärft und ihre Materialisierung beschleunigt werden. Neue systemische Risiken kommen hinzu.

Die systemischen Gefahren durch KI werden dabei durch die besonderen Eigenschaften der KI getrieben:

Erhöhte Daten- und Modellrisiken

Eine der zentralen Herausforderungen beim Einsatz von KI ist die Gewährleistung der Qualität der herangezogenen Daten und Modelle sowie der damit erzielten Ergebnisse. Halluzinationen bei der Anwendung von generativer KI, verbotene Diskriminierungen durch Verzerrungen in den Trainingsdaten, unangemessene Ergebnisse in ungewöhnlichen Situationen, unzureichende Transparenz über Trainingsdaten und Funktionsweise der Modelle sowie eine übermäßige Komplexität gehören zu den wichtigsten Risiken. Bei breit eingesetzten KI-Systemen können die Daten- und Modellrisiken systemisch werden. Dementsprechend kommt der Governance von KI-Systemen sowohl aus mikro- als auch aus makroprudenzieller Sicht eine zentrale Bedeutung zu.

Risiken aus erhöhten Marktkorrelationen und stärkerer Prozyklizität

Der zunehmende KI-Einsatz kann über verschiedene Kanäle Marktkorrelationen und Prozyklizität im Finanzsystem sowie ein Herdenverhalten verstärken. Ein wichtiges Beispiel sind höhere Korrelationen aufgrund des Einsatzes ähnlicher KI-Modelle im Portfolio-Management vieler institutioneller Anleger. Verstärkend wirkt sich dabei die Beschleunigung aus, die KI oft mit sich bringt. Eine Materialisierung von systemischen Risiken kann heute sehr viel schneller erfolgen als früher. Der 24-Stunden-Zugang zu KI-gestützten digitalen Finanzdienstleistungen auch für Kleinanleger kann – etwa nach Vertrauensverlusten – kurzfristig massive Handelsaktivitäten ebenso wie einen sehr viel schnelleren Bank Run mit sich bringen.[24] Hier schlägt sich auch die große Bedeutung nieder, die die (ebenfalls KI-gestützte) schnelle Verbreitung von Social Media-Informationen für Marktstimmungen und Risikoeinschätzungen gewonnen hat. Damit haben sich insbesondere die systemischen Liquiditätsrisiken erhöht, denen durch ein stärkeres Augenmerk auf das Liquiditätsrisikomanagement der Finanzinstitutionen und die Aufsichtsinstrumente in diesem Bereich Rechnung getragen werden muss.

Risiken aus Abhängigkeiten von IT-Dienstleistern und deren Marktkonzentration

Beim Einsatz von KI-Lösungen greifen Finanzinstitutionen in starkem Maße auf IT-Dienstleister zurück. Grundlegende Stufen der KI-Wertschöpfungskette wie Cloud-Services und vortrainierte KI-Modelle sind durch eine sehr hohe Marktkonzentration gekennzeichnet.[25] Viele Finanzinstitutionen nutzen daher die gleichen IT-Dienstleister, wodurch die Verflechtungen im Finanzsystem zunehmen. Eine maßgebliche Rolle spielen dabei die großen US-Anbieter wie Microsoft, Amazon und Google. Technologieunternehmen haben damit systemische Relevanz für das Finanzsystem gewonnen. Störungen oder Ausfälle ihrer Services können die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems bedrohen. Kritische IT-Dienstleister, von denen wichtige Funktionen im Finanzsystem abhängen, müssen daher in die Finanzaufsicht einbezogen werden.

Erhöhte Cyber-[26], Betrugs- und Desinformationsrisiken

Mit der Verwendung von KI sind vielfältige neue Möglichkeiten für Cyber-Angreifer und Betrüger entstanden, etwa durch den Einsatz von Deepfake-Audio oder -Video zur Vortäuschung vertrauenswürdiger Personen für maßgeschneiderte Phishing-Attacken. Auch die Risiken durch Desinformationen – z. B. mit dem Ziel der Marktmanipulation – sind dadurch weiter angestiegen. Dadurch ausgelöste Marktbewegungen oder Ansteckungseffekte können zum systemischen Risiko werden und müssen überwacht sowie durch ausreichende Governance-Systeme adressiert werden.

Systemische Risiken aus Cybervorfällen gehören schon heute zu den zentralen systemischen Risiken. Die übrigen systemischen Gefahren aus KI werden dagegen derzeit überwiegend noch als begrenzt angesehen. Hier schlägt sich u. a. das hohe Risikobewusstsein, das durch die intensiven Diskussionen der letzten Jahre entstanden ist, nieder. So vermerken die Aufseher, dass Finanzinstitutionen im Einsatz von KI mit großer Vorsicht agieren und langsam voranschreiten. Darüber hinaus besteht schon heute ein umfassender Regulierungs- und Aufsichtsrahmen für KI-Anwendungen.

[24] Diese neue Qualität eines Bank Runs hat sich erstmals beim Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im Jahr 2023 manifestiert, vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2023): Report on the 2023 banking turmoil, Oktober 2023.

[25] Hier schlagen sich die Besonderheiten der komplexen KI-Wertschöpfungskette nieder, bei der spezielle Hardware, Cloud-Infrastruktur, Trainingsdaten und Grundlagenmodelle eine zentrale Rolle spielen, vgl. Gambacorta, L, / Shreeti, V.: The AI supply chain, BIS Papers No 154, März 2025.

[26] Zum Thema Cyberrisiken und Finanzstabilität vgl. Ausgabe Q2/2024 der Financial Stability Perspectives, S. 12ff.

© GDV 2025

(Makroprudenzieller) Aufsichtsrahmen für KI

Zu den Grundprinzipien der Finanzaufsicht gehört ihre Technologieneutralität. Neue technologische Ansätze wie die Nutzung von KI durch die Finanzinstitutionen sind damit seit ihren Anfängen durch den existierenden strengen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen begrenzt. Ein Beispiel sind die Anforderungen an die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Modelle der Finanzinstitutionen. Hier haben die Aufseher früh deutlich gemacht, dass sie „Black-Box-Lösungen", bei denen die Ergebnisse der KI-Modelle nicht erklär- und nachvollziehbar sind, nicht akzeptieren.

Die systemischen Risiken aus KI werden zudem durch die in den letzten Jahren bereits erfolgten zahlreichen Reformen zur allgemeinen Stärkung von Finanzstabilität und makroprudenzieller Aufsicht verringert. Dies gilt beispielsweise für die Maßnahmen zur Senkung systemischer Liquiditätsrisiken vor dem Hintergrund einer strukturell gewachsenen Bedeutung von Marktfinanzierung und Nicht-Banken-Finanzintermediation.[27] Diese wirken auch den erhöhten Liquiditätsrisiken durch KI-bedingte Prozyklizität entgegen. Für den Versicherungssektor sind hier die makroprudenziellen Reformen mit der 2024 verabschiedeten Solvency II-Änderungsrichtlinie zu nennen, mit denen u. a. verpflichtende Liquiditätsrisikomanagementpläne eingeführt werden.[28]

Darüber hinaus haben die Regulierer und Aufseher frühzeitig damit begonnen, digitalisierungsbedingte Risiken einschließlich der KI-Risiken explizit in den Aufsichtsrahmen aufzunehmen.[29] Diese Risiken sind mittlerweile sektorübergreifend ein integraler Schwerpunkt der makroprudenziellen Überwachung, der kontinuierlich erweitert wird. Für den Versicherungsbereich ist hier beispielsweise die ab 2024 erfolgte Integration von Fragen zu KI-Trends in die „Global Monitoring Exercise" der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS zu nennen.

Im Hinblick auf operationale Risiken stellt die im Januar 2025 wirksam gewordene europäische DORA-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor einen Meilenstein dar. Mit DORA werden nicht nur die regulatorischen Vorgaben für Finanzinstitutionen in diesem Bereich deutlich strenger, beispielsweise im Hinblick auf Berichtspflichten zur Auslagerung von Leistungen auf Drittanbieter. Es wird auch ein Aufsichtsrahmen über kritische Informations- und Kommunikationstechnologie-(IKT-) Dienstleister eingeführt, von denen die europäische Finanzindustrie abhängig ist. Damit wird u. a. den systemischen Risiken aus der hohen Marktkonzentration im IKT-Bereich entgegengewirkt.[30] Zudem erfolgt die Implementierung eines „Systemic Cyber Incident Coordination Framework (EU-SCICF)" zur Kommunikation und Koordination der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden bei Cyber-Vorfällen, die ein Risiko für die Finanzstabilität darstellen könnten.[31]

Mit der 2024 verabschiedeten KI-Verordnung ist in Europa zudem ein umfassender, sektorübergreifender KI-Regulierungsrahmen geschaffen worden, der sukzessive wirksam wird und auch für den Finanzsektor weitere Regulierungsverschärfungen mit sich bringt. Beispielsweise definiert die KI-Verordnung im Versicherungsbereich KI-Systeme für die Risikobewertung und die Preisbildung in Bezug auf natürliche Personen bei Lebens- und Krankenversicherungen als Hochrisiko-Systeme, die zusätzlichen regulatorischen Anforderungen unterliegen.[32] Zur weiteren Stärkung der Beaufsichtigung von KI-Systemen im Versicherungssektor hat die europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA vor kurzem den Entwurf einer „Opinion on Artificial Intelligence governance and risk management" zur Konsultation gestellt, die für die nationalen Aufseher in Europa Leitlinien zur Interpretation der Aufsichtsregelungen im Hinblick auf KI-Anwendungen formuliert.

Eine wichtige Anforderung bei der konkreten Regulierung und Beaufsichtigung von KI besteht darin, die Chancen und Risiken von KI auszubalancieren und keine unnötigen Hemmnisse für den Einsatz von KI oder weitere Innovationen zu errichten. Eine übermäßige Regulierung kann nämlich selbst zum Stabilitätsrisiko werden, z. B. wenn sie volkswirtschaftlich wünschenswerte Innovationen verhindert, die die Leistungsfähigkeit und Stabilität

[27] Vgl. Ausgabe Q3/2024 Financial Stability Perspectives, S. 10ff.
[28] Vgl. Ausgabe Q1/2024 Financial Stability Perspectives, S. 12 ff.
[29] Für eine Bestandsaufnahme zur Beaufsichtigung von KI vgl. das Papier des Financial Stability Institute: Regulating AI in the financial sector: recent developments and main challenges, Dezember 2024.
[30] Vgl. BaFin: Im Aufsichtsfokus: Wenn Konzentrationen zum Risiko werden, Artikel vom 06.01.2025.
[31] Vgl. EIOPA: ESAs establish framework to strengthen coordination in case of systemic cyber incidents, Artikel vom 17.07.2024.
[32] Vgl. zu den Arbeiten der BaFin zur Umsetzung der KI-Verordnung die Rede von Exekutivdirektorin Julia Wiens „KI in der Versicherungsbranche: „Die Verantwortung liegt bei den Unternehmen" beim Vorlesungstag des Instituts für Versicherungswissenschaften e. V. an der Universität Leipzig, 06. März 2025.

© GDV 2025

des Finanzsystems stärken würden.[33] Eine konsequente Anwendung der Grundprinzipien Risikoorientierung und Proportionalität in der Regulierung sind hier zentral.

Durch den bereits bestehenden Regulierungs- und Aufsichtsrahmen und die derzeit laufenden Arbeiten der Aufseher erscheinen zum jetzigen Zeitpunkt die mit dem KI-Einsatz verbundenen Stabilitätsrisiken für das Finanzsystem gut adressiert. Angesichts des kontinuierlichen technologischen Fortschritts im KI-Bereich und der dynamischen Marktentwicklung ist derzeit schwer absehbar, wie und in welcher Geschwindigkeit sich der Einsatz von KI im Finanzsystem weiterentwickelt und wie KI sich perspektivisch auf die Finanzstabilität auswirken wird. Dies gilt umso mehr, als KI nicht nur das Finanzsystem transformiert, sondern auch die Realwirtschaft und damit langfristig die Marktgegebenheiten und das makroökonomische Umfeld in der Breite substanziell verändern könnte. **Eine umfassende Überwachung und regelmäßige Analyse der Stabilitätswirkungen durch KI im Finanzsystem dürften daher auch für die Zukunft ein Schwerpunkt für die makroprudenziellen Aufseher bleiben.**

[33] Zu potenziellen negativen Stabilitätswirkungen von übermäßiger Regulierung vgl. Ausgabe Q4/2024 Financial Stability Perspectives, S. 10.

GDV

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
21.05.2025

Autorin
Dr. Anja Theis

Publikationsassistenz
Nadine Luther, Heike Borchardt

Bildnachweis
Titelbild: unsplash | alexander-bozhko

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 2025

© GDV 2025