

ECONOMIC RESEARCH

Finanzstabilität im Spannungsfeld technologischer Disruption und politischer Risiken

2026 Q1
Financial Stability Perspectives

Autorin

Dr. Anja Theis
a.theis@gdv.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	02
1. Stabilitätslage des Finanzsystems	03
EZB/ESRB-Rahmenwerk zur Überwachung geopolitischer Finanzstabilitätsrisiken	04
Entwicklung des globalen NBFI-Sektors	07
2. Lage des Versicherungssektors	11
Bestätigung des „Holistic Framework“ der IAIS	12

Executive Summary

Der Beginn dieses Jahres ist durch hohe Finanzstabilitätsrisiken geprägt. Zwar hat sich das Finanzsystem bislang bemerkenswert robust gegenüber den geopolitischen Umbrüchen des vergangenen Jahres gezeigt. Die anhaltend hohe politische Unsicherheit und die zunehmende geökonomische Fragmentierung führen jedoch zu einem deutlichen Anstieg der systemischen Risiken. Hinzu kommt eine hohe Veränderungsdynamik durch die rasante Entwicklung der Künstlichen Intelligenz. Gleichzeitig haben sich im Jahr 2025 mit den hohen Bewertungen von Technologiewerten und dem Anstieg der Staatsschulden zentrale Verwundbarkeiten im Finanzsystem weiter vergrößert.

Für den Versicherungssektor bleiben die Risiken weiterhin moderat. Solide Solvenzquoten und eine sicherheitsorientierte Kapitalanlage stützen die Stabilität des Sektors. Als langfristige Investoren profitieren Versicherer zudem von der normalisierten Zinsstrukturkurve und höheren Laufzeitprämien. Auch für die Versicherungsunternehmen bringt die komplexe Risikolandschaft aber große Herausforderungen mit sich. Neben den geopolitischen Risiken sind dabei insbesondere Digitalisierungs- und klimabezogene Risiken im Fokus.

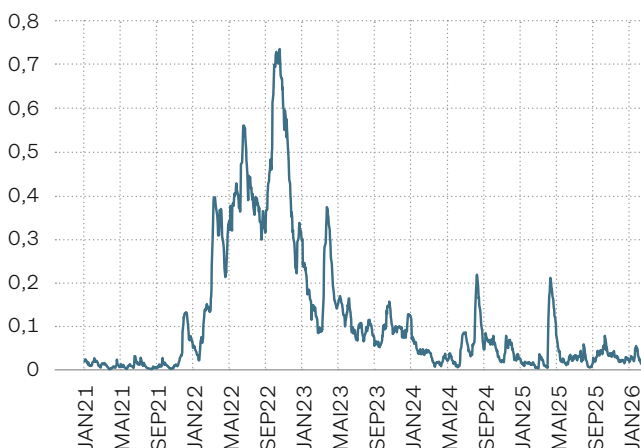
1. Stabilitätslage des Finanzsystems

Der Beginn des Jahres 2026 ist durch hohe Risiken für die Finanzstabilität gekennzeichnet. Dies konstatieren die makroprudenziellen Aufseher in ihren jüngsten Analysen für das globale, europäische und deutsche Finanzsystem gleichermaßen. Hier schlagen sich vor allem der Politikwechsel der USA verbunden mit tiefgreifenden strukturellen Verschiebungen im Weltwirtschafts- und -finanzsystem, aber auch die rasanten Fortschritte in der KI sowie bestehende Verwundbarkeiten nieder.

Positiv hervorzuheben ist, dass sich Realwirtschaft, Finanzmärkte und Finanzinstitutionen bisher trotz der geopolitischen Umbrüche des Jahres 2025 als erstaunlich resilient erwiesen haben, wie u. a. der IWF in seinem [World Economic Outlook Update](#) vom Januar 2026 aufzeigt. Abgesehen von den größeren Kursbewegungen unmittelbar nach den Zollankündigungen des „Liberation Days“ im April 2025 gab es in den letzten Monaten keine substantiellen Stressepisoden im Finanzsystem. Auch der jüngste geopolitische Konflikt um Grönland im Januar führte zu keinem bedeutenden Anstieg des Stresslevels im Finanzsystem. Die Indikatoren für Stress im europäischen Finanzsystem bleiben entspannt (vgl. Abbildung 1). Auch das deutsche Finanzsystem zeigt sich bisher als

Stressindikatoren im Finanzsystem derzeit entspannt

Abb. 1 · Composite Indicator for Systemic Stress (NEW CISS) der EZB für den Euroraum



Quelle: EZB, eigene Darstellung

widerstandsfähig. So bescheinigt die BaFin den deutschen Banken und Versicherern für das Jahr 2025 in ihrem Bericht [Risiken im Fokus 2026](#) vom Januar 2026 eine robuste Profitabilität.

Fragiles geopolitisches Umfeld erhöht systemische Risiken

Angesichts der andauernden schweren geopolitischen Konflikte bleibt die Wahrscheinlichkeit von geopolitischen Schocks, die das Finanzsystem belasten, jedoch hoch. So verweist der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)¹ vor dem Hintergrund des volatilen globalen Handelsumfelds auf die Gefahr, dass handelsbezogene Schocks signifikanten Stress für die Volkswirtschaften der EU auslösen können. Ein Beispiel stellen die im Januar 2026 kurzfristig angedrohten Zollerhöhungen im Rahmen des Konflikts um US-Ansprüche auf Grönland dar, die mit der Verständigung auf Grundlagen eines Grönland-Abkommens bisher abgewendet werden konnten. Ein politisches Risiko sind auch die Angriffe der Regierung Trump auf die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank. Auch hier ist es mit dem erfolgreichen Widerstand gegen eine strafrechtliche Verfolgung von Fed-Chef Powell sowie der Nominierung des als konventionell geltenden Kevin Warsh als Powell-Nachfolger im Januar 2026 zunächst zu einer gewissen Entspannung gekommen.

Auch unabhängig von akuten Schocks haben die tiefgreifenden geopolitischen Veränderungen eine geökonomische Fragmentierung und dauerhaft erhöhte Unsicherheit zur Folge, die sich negativ auf das Finanzsystem auswirken. Vor diesem Hintergrund haben die makroprudenziellen Aufseher ihre Analysen der Finanzstabilitätsimplikationen der geopolitischen Risiken stark intensiviert. Im Januar 2026 haben EZB und ESRB ein Rahmenwerk für die makroprudenzielle Überwachung geopolitischer Risiken präsentiert (vgl. Textbox folgende Seite).

¹ Vgl. [Rede von Christine Lagarde](#), ESRB-Vorsitzende, bei der Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 03.12.2025.

EZB/ESRB-Rahmenwerk zur Überwachung geopolitischer Finanzstabilitätsrisiken

Im Januar 2026 haben die EZB und der ESRB einen gemeinsamen Bericht „Financial stability risks from geoeconomic fragmentation“ veröffentlicht, der ein Rahmenwerk für die Überwachung geopolitischer Risiken sowie der damit verbundenen Finanzstabilitätsimplikationen bereitstellt. Geopolitische Risiken werden dabei in einem breiten Sinne verstanden, von militärischen Konflikten über hybride Kriegsführung (z. B. über Cyberangriffe oder Desinformation) bis hin zum Einsatz geökonomischer Instrumente wie Handelsbeschränkungen. Ziel ist es, diese Risiken sowie ihre Auswirkungen im Finanzsystem mit einem strukturierten Ansatz systematisch und konsistent zu erfassen und in die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems zu integrieren. Dies soll u. a. auch die Entwicklung konsistenter Stressszenarien ermöglichen, in denen geopolitische Schocks explizit modelliert und über klar definierte Transmissionskanäle auf Finanzmärkte und die Kreditvergabe übertragen werden. Auch für die Finanzinstitutionen soll das Rahmenwerk eine Grundlage bieten, um die sie betreffenden geopolitischen Risiken zu erkennen und zu kategorisieren.

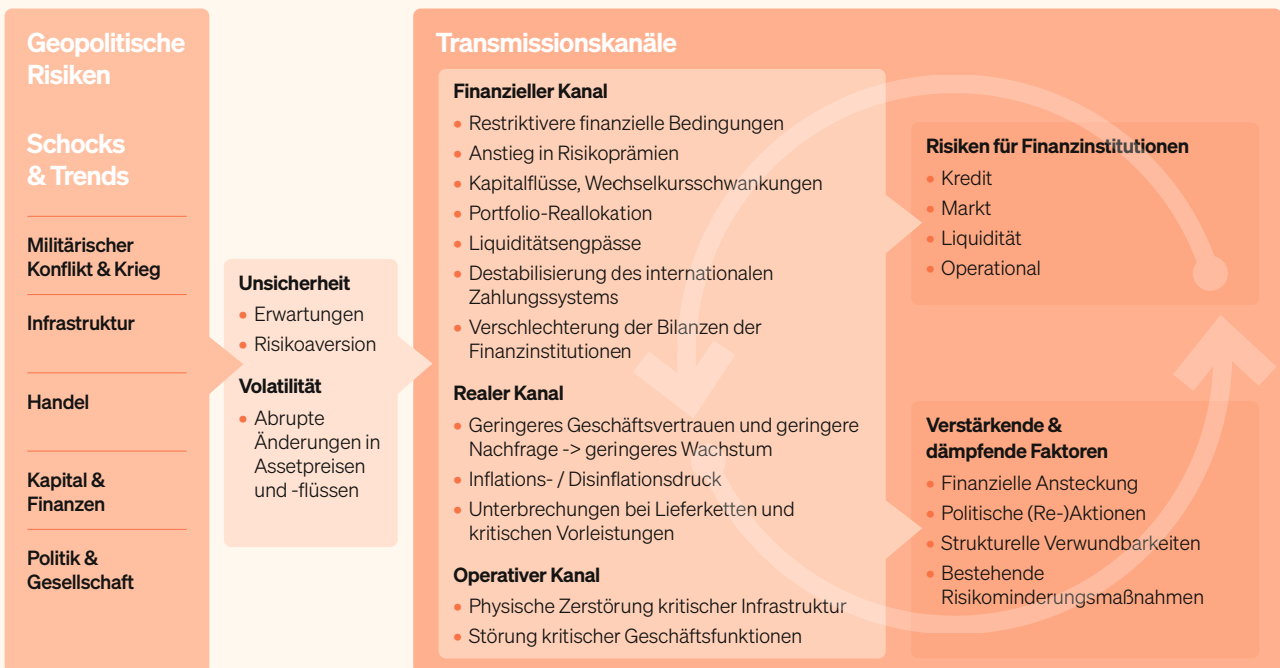
Der Bericht beinhaltet eine grundlegende Analyse der Zusammenhänge zwischen geopolitischen Risiken und der Stabilität des europäischen Finanzsystems. Politische Ereignisse wie militärische Konflikte oder die Verhängung von Sanktionen und Handelsbeschränkungen werden dabei nicht mehr nur qualitativ betrachtet, sondern in klar definierte Risikokategorien, Exposures und Übertragungskanäle übersetzt (vgl. Abbildung 2). Hierzu werden geopolitische Risikoindizes, makroökonomische Daten, Finanzmarktdaten sowie Daten zu Finanzinstitutionen miteinander verknüpft.

Auf diese Weise lässt sich analysieren, wie geopolitische Schocks u. a. Risikoaufläufe, Marktvolatilität, Kapitalflüsse oder Kreditbedingungen beeinflussen und wie sich diese Effekte über Länder, Sektoren und Zeiträume hinweg unterscheiden. Damit wird die Vergleichbarkeit von Risiken verbessert und die Einordnung aktueller Entwicklungen im historischen und regionalen Kontext erleichtert.

Die Untersuchung zeigt, dass sich die geopolitischen Risiken über die letzte Dekade hinweg signifikant erhöht haben und die geökonomische Fragmentierung seit der globalen Finanzkrise 2008 zugenommen hat. In den Jahren 2024 und 2025 gab es einen sprunghaften Anstieg der Indikatoren für politische Unsicherheit, der vor allem auf ein starkes Anwachsen der globalen wirtschafts- und handelspolitischen Unsicherheit zurückzuführen ist. Damit verbunden sind negative Effekte für das Wirtschaftswachstum und ein höheres Potenzial für Stress im Finanzsystem. So zeigt die Analyse, dass geopolitische Schocks und politische Unsicherheit tendenziell mit strafferen Finanzierungsbedingungen, Finanzmarktstress, höheren Risikoprämien und geringerem Kreditwachstum verbunden sind und sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Belastungen für die Finanzstabilität können dabei sowohl aus plötzlichen Schocks wie unerwarteten militärischen Konflikten als auch aus strukturellen Entwicklungen wie der zunehmenden Handelsfragmentierung resultieren. Bestehende Verwundbarkeiten können die Anfälligkeit für geopolitische Schocks deutlich erhöhen. So zeigt die Analyse von EZB und ESRB u. a. den negativen Einfluss einer hohen Staatsverschuldung, der auf die begrenzteren Fiskalspielräume für die Abfederung von Schocks zurückgeführt wird.

Geopolitische Risiken: vielfältige Implikationen für die Finanzstabilität

Abb. 2 · Analyserahmen von EZB und ESRB zu geopolitischen Risiken und Transmissionskanälen



Quelle: EZB/ESRB, eigene Darstellung

Parallel zu den geopolitischen Umbrüchen führen die rasanten Fortschritte in der Künstlichen Intelligenz zu einer Transformation von Weltwirtschaft und Weltfinanzsystem, die ebenfalls mit hoher Unsicherheit verbunden ist. Die Breite möglicher mittelfristiger Zukunftsszenarien für die Weltwirtschaft im Zusammenwirken aus geoökonomischen und technologischen Entwicklungen zeigt eine Untersuchung des World Economic Forum vom Dezember 2025 auf ([Four Futures for the New Economy: Geoeconomics and Technology in 2030](#)).

Bestehende Verwundbarkeiten wirken risikoverstärkend

Im Jahr 2025 sind wichtige Verwundbarkeiten im Finanzsystem größer geworden. Dies verstärkt ebenfalls die systemischen Risiken, wie die makroprudenziellen Aufseher herausstellen.

Im Jahr 2025 haben sich die Aktienmärkte trotz der makrofinanziellen Belastungen des Politikwechsels durch die Trump-Regierung sehr positiv entwickelt (vgl. Abbildung 3). Der US-Aktienindex S&P 500 ist 2025 um 16 % und der DAX um 23 % angestiegen. Zahlreiche Untersuchungen zeigen aber, dass die hohen Finanzmarkt-Bewertungen nicht im Einklang mit ökonomischen Fundamentaldaten stehen. Zuletzt hat der ESRB im Dezember 2025 einen „Macroprudential Commentary“ zu den derzeitigen Abwärtsrisiken für das Wachstum des Euroraums und die Aktienmärkte veröffentlicht², der ebenfalls zu dem Ergebnis kommt, dass die Märkte die negativen Auswirkungen der hohen Politikunsicherheit auf die ökonomische Aktivität nicht voll einpreisen. Dies mache die Volkswirtschaft verwundbar gegenüber starken Preiskorrekturen, wenn es zu Veränderungen in den Risikobewertungen kommt.

Ungeordnete Korrekturen an den globalen Finanzmärkten bleiben damit auch im Jahr 2026 eines der größten systemischen Risiken. Besondere Sorgen machen den makroprudenziellen Aufsehern dabei die starken Bewertungssteigerungen und Konzentration bei den Technologieaktien. Sollten die hohen Erwartungen an den KI-Einsatz sich nicht erfüllen, könnte dies zu erheblichen Einbußen bei den Bewertungen und auch bei den Technologieinvestitionen führen.

Die hohen und weiter steigenden Staatsschulden in wichtigen Ländern wie den USA und Frankreich

² Vgl. [Navigating tail risks: assessing euro area economic growth and equity market vulnerabilities](#).

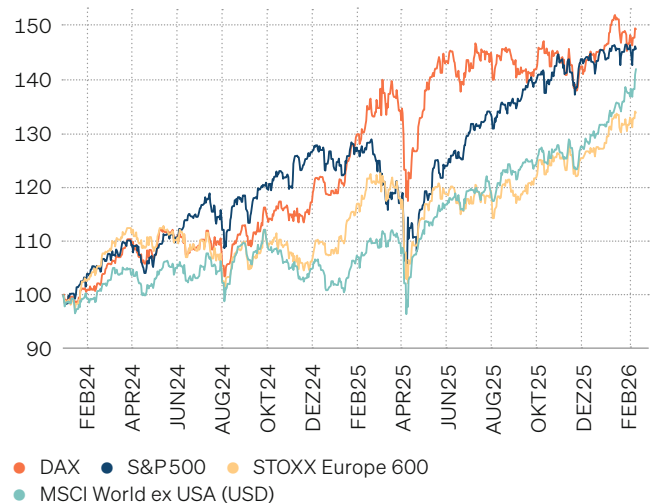
werden ebenfalls als wesentliche Verwundbarkeit betrachtet. Zum einen werden dadurch die fiskalischen Handlungsspielräume beeinträchtigt, nicht nur im Hinblick auf die Krisenreaktionsfähigkeit, sondern auch hinsichtlich strukturell höherer Belastungen aus demografischem Wandel und sicherheitspolitischen Anforderungen. Zum anderen führt die hohe Kapitalnachfrage der öffentlichen Hand tendenziell zu höheren Marktzinsen, insbesondere für die lange Frist, und führt nicht nur für die Staaten, sondern auch in der Breite zu strafferen Finanzierungsbedingungen. Zudem haben damit verbundene Fragen der öffentlichen Schuldentragfähigkeit u. a. auch eine höhere Volatilität der Rentenmärkte zur Folge.

Für den Euroraum und insbesondere Deutschland bringt darüber hinaus die anhaltende Wachstumsschwäche zunehmende Belastungen auch für das Finanzsystem mit sich. U. a. erhöht die damit verbundene schwächere Schuldentragfähigkeit die Kreditrisiken. Nach zwei Rezessionsjahren mit leichtem Negativ-Wachstum betrug das deutsche BIP-Wachstum auch 2025 nur 0,3%.³ Positiv schlägt sich ein wachsender Konsum von Privathaushalten und Staat (u. a. Anstieg der Gesundheitsausgaben) nieder, während die Wertschöpfung in der Industrie 2025 weiter gesunken ist und auch die Exporte rückläufig waren. Auch weiterhin hat die deutsche Wirtschaftskraft damit das Vor-Corona-Niveau kaum überschritten (vgl. Abbildung 4). Für das laufende Jahr erwartet die Regierung in ihrem [Jahreswirtschaftsbericht](#) vom Januar 2026 trotz der Impulse durch

³ Vgl. [Statistisches Bundesamt](#), vorläufige Zahl vom Januar 2026.

Positive Aktienmarktentwicklung

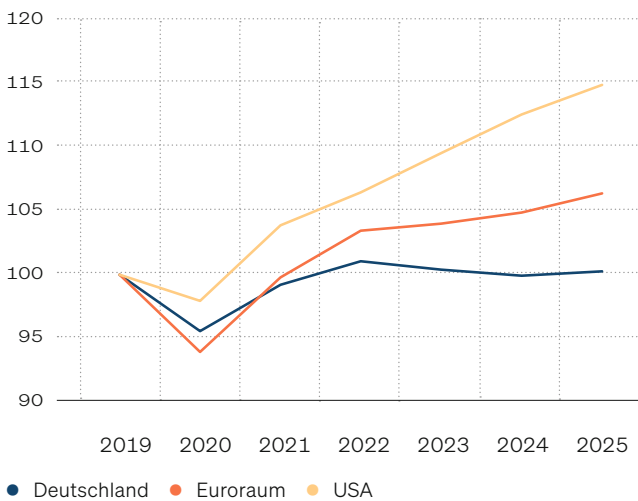
Abb. 3 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Januar 2024 = 100



Quelle: LSEG, eigene Darstellung

Wachstumsschwäche als Stabilitätsrisiko

Abb. 4 · Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (2019=100)



Quelle: LSEG Datastream, IWF, eigene Darstellung

gestiegene staatliche Investitionen nur ein Wachstum von 0,8 %. Das ermittelte BIP-Wachstumspotenzial für Deutschland hat sich sukzessive vermindert und wird in der [Gemeinschaftsdiagnose](#) vom September 2025 für den Zeitraum 2024 – 2030 nur noch auf 0,3 % pro Jahr geschätzt. Die Reformmaßnahmen der neuen Bundesregierung zeigen damit bisher erst begrenzte Wirkung.

Als wichtige systemische Verwundbarkeit wird zudem die gewachsene Bedeutung des Nicht-Banken-Finanzintermediations-(NBFi-)Sektors (vgl. Textbox folgende Seite) und damit verbundene Verflechtungen mit dem Bankensektor angesehen. Insbesondere ein hohes Leverage bei einigen NBFis wie Hedgefonds sowie mögliche Liquiditäts-Inkongruenzen bei Investmentfonds könnten beim Eintreten von Schocks risikoverstärkend wirken – beispielsweise über eine erhöhte Wahrscheinlichkeit von Fire-Sales in Stressphasen. Besonders im Blick der makroprudenziellen Aufseher sind dabei auch die Exposures gegenüber den privaten Kreditmärkten, deren Volumen in den letzten Jahren stark gewachsen ist.

KI als systemrelevanter Faktor

Schon heute sind Digitalisierungsrisiken in Form von Cyberfällen eines der wichtigsten Finanzstabilitätsrisiken, verstärkt durch hybride Bedrohungen. Mit der zunehmenden Verbreitung von KI-Anwendungen wird auch KI zu einem zentralen Faktor für die Stabilität des Finanzsystems.

Im Dezember 2025 hat der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss des ESRB einen Bericht [Artificial intelligence and systemic risk](#) vorgelegt, der untersucht, inwieweit bestehende Risiken und Verwundbarkeiten durch KI erhöht werden könnten. Als risikoverstärkende Effekte werden u. a. zunehmende Konzentration und Markteintrittsbarrieren, Modelluniformität sowie eine höhere Reaktionsgeschwindigkeit im System identifiziert. Gleichzeitig konstatiert der Bericht, dass der KI-Einsatz auch viele Potenziale zur Minderung von Stabilitätsrisiken mit sich bringt, darunter die Nutzung von KI für die makroprudenzielle Überwachung, etwa bei der Auswertung heterogener Daten und der Entwicklung treffsicherer Frühwarnindikatoren.

Sechs Hauptrisiken für das deutsche Finanzsystem

Bezogen auf das deutsche Finanzsystem identifiziert die BaFin in ihrem diesjährigen Risikobericht sechs Hauptrisiken für die Finanzmärkte, die 2026 in ihrer Aufsichtstätigkeit besonders im Fokus stehen:

- 1. Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten (↑):** Auch die BaFin sieht zahlreiche potenzielle Ursachen, von Handelskonflikten bis zu den als stark überhört angesehenen Bewertungsniveaus im Technologie-sektor, die – verstärkt durch zunehmende Verflechtungen über NBFis – zu größeren Korrekturen an den Finanzmärkten führen könnten.
- 2. Risiken aus dem Ausfall von Unternehmenskrediten (→):** Aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung und der Belastungen durch handelspolitische Spannungen, Unsicherheiten und strukturelle Faktoren wie hohe Energiekosten konstatiert die BaFin ein erhöhtes Ausfallrisiko bei Unternehmenskrediten, u. a. in den stark exportorientierten Industrien. Neben den Banken sieht die BaFin insbesondere auch diejenigen Versicherer betroffen, die in den privaten Kreditmärkten investiert sind (vgl. auch Kapitel 2, S. 14).
- 3. Risiken aus den Gewerbeimmobilienmärkten (→):** Während die BaFin im Hinblick auf systemische Risiken aus Wohnimmobilienkrediten Entwarnung gibt, bewertet sie die Situation des Gewerbeimmobilienmarkts weiterhin als fragil. Hier schlagen sich neben der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung vor allem strukturelle Nachfrageeinbußen durch Home-Office und verstärkten Online-Handel nieder.

Entwicklung des globalen NBFI-Sektors

Zur Überwachung systemischer Risiken in der Nicht-Banken-Finanzintermediation hat das Financial Stability Board (FSB) nach der globalen Finanzkrise 2008 einen globalen Monitoring-Rahmen etabliert, der kontinuierlich weiterentwickelt wird. Im Dezember 2025 hat das FSB seinen [Global Monitoring Report on Non-bank Financial Intermediation 2025](#) veröffentlicht, der die Ergebnisse seiner jährlichen „Global Monitoring Exercise“ (GME) präsentiert. Eingeflossen sind Daten aus 29 Jurisdiktionen, auf die mehr als 90 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts entfällt.¹

Die FSB-Daten zeigen, dass die Bedeutung des NBFI-Sektors seit der globalen Finanzkrise 2008 deutlich zugenommen hat. Zum Jahresende 2024 machte der Anteil des NBFI-Sektors an den globalen finanziellen Assets 51 % aus, gegenüber 42 % im Jahr 2008 (vgl. Abbildung 5). Der Anteil des Bankensektors an den finanziellen Assets ist dagegen auf 38 % im Jahr 2024 zurückgegangen (2008: 46 %). Für das Jahr 2024 ermittelt das FSB ein Wachstum des NBFI-Sektors von 9,4 % – doppelt so hoch wie im Bankensektor (+4,7 %).

¹ Zugrunde liegen Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) sowie ergänzende Daten u. a. aus dem aufsichtlichen Reporting. Trotz breiter Datenbasis wird aufgrund von Datenlücken nicht der gesamte NBFI-Bereich erfasst. Beispielsweise fehlen Family Offices, die zunehmend wichtigere Akteure an den Finanzmärkten sind. Der Kryptosektor, bei dem es ebenfalls zur Nicht-Banken-Finanzintermediation kommt, wird vom FSB nicht im Rahmen des NBFI-Monitorings, sondern gesondert betrachtet.

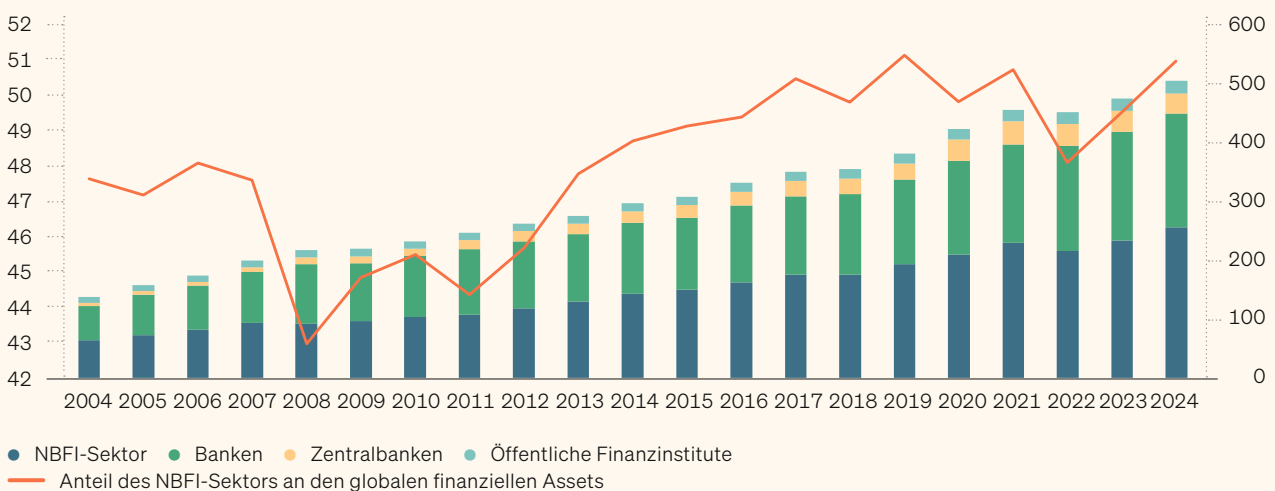
Für die Stabilität des Finanzsystems hat die zunehmende Bedeutung der Nicht-Banken-Finanzintermediation einerseits risikomindernde Effekte, andererseits entstehen damit auch neue systemische Risiken. Positive Effekte ergeben sich etwa durch eine breitere Bereitstellung von Finanzierungsmitteln und gewünschte strukturelle Verschiebungen vom Banken- zum NBFI-Sektor in Folge der Verschärfung der Regulierung des Bankensektors zur Minderung systemischer Risiken bei den Banken. Gleichzeitig werden damit andere systemische Risiken verstärkt. So haben sich die systemischen Liquiditätsrisiken u. a. durch stärkere Verflechtungen im Finanzsystem erhöht.

Im Hinblick auf systemische Risiken ist die hohe Diversität des NBFI-Sektors ein zentraler Gesichtspunkt.

Unter der Bezeichnung NBFI wird eine große Bandbreite höchst unterschiedlicher Finanzdienstleister und Aktivitäten zusammengefasst, die fundamentale Unterschiede aufweisen, etwa in Bezug auf volkswirtschaftliche Funktionen, Geschäftsmodelle, Risikoprofil und Beitrag zum systemischen Risiko sowie Regulierungsrahmen. Während das Geschäftsmodell der Versicherer u. a. aufgrund der Langfristorientierung und des umfassenden Regulierungsrahmens relativ niedrige systemische Risiken hat (vgl. Kapitel 2), ist der kurzfristiger orientierte Investmentfonds-Sektor insbesondere durch risikoerhöhende Liquiditäts-Inkongruenzen gekennzeichnet.

Entwicklung der globalen finanziellen Assets

Abb. 5 · Anteil des NBFI-Sektors in Prozent (linke Achse) – Höhe der Assets in USD Bio. (rechte Achse)



Quelle: FSB, eigene Darstellung

Alle Segmente des NBFi-Sektors sind in den letzten Jahren gewachsen, jedoch unterschiedlich stark. Das überdurchschnittliche Wachstum ist vor allem durch den Bedeutungszuwachs von Investmentfonds getrieben. In den letzten 10 Jahren ist es zu deutlichen Verschiebungen innerhalb des NBFi-Sektors gekommen (vgl. Abbildung 6). Der Anteil des Versicherungs- und des Pensionsfonds-Sektors hat abgenommen, während die Anteile der offenen Investmentfonds sowie des Aggregats „Sonstige“, das u. a. Geldmarktfonds und strukturierte Finanzierungsvehikel beinhaltet, deutlich zugenommen haben. Diese Anteilsverschiebungen sind tendenziell mit einer strukturellen Erhöhung der systemischen Risiken verbunden.

Dem unterschiedlichen Systemrisikobeitrag der NBFi-Segmente trägt das FSB dadurch Rechnung, dass risikoorientiert ein funktionsbezogenes „Narrow Measure“ von NBFis ermittelt wird, die Kreditintermediation mit Bank-ähnlichen Stabilitätsrisiken betreiben. Investmentfonds machen hiervon den größten Teil aus. Die Assets der Versicherer stellen zwar einen substanziellen Anteil am NBFi-Sektor insgesamt dar. Davon ist aber nur ein sehr kleiner Teil (hauptsächlich Kreditversicherer) der risikoorientierten „Narrow Measure“ der NBFis zuzurechnen. Im Hinblick auf das Monitoring systemischer Risiken der Versicherungswirtschaft stützt sich das FSB auf den makroprudenziellen Rahmen der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichter IAIS (vgl. Textbox auf S. 12).

Stabilitätsgefahren identifiziert das FSB weiterhin vor allem durch strukturelle Verwundbarkeiten aus Liquiditäts-Inkongruenzen und Hebelfinanzierungen, die Schocks für das Finanzsystem verstärken können.

Wie schon im EZB-Finanzstabilitätsbericht vom November 2025¹ bilden die Verflechtungen zwischen NBFi- und Bankensektor einen Schwerpunkt des FSB-Berichts.

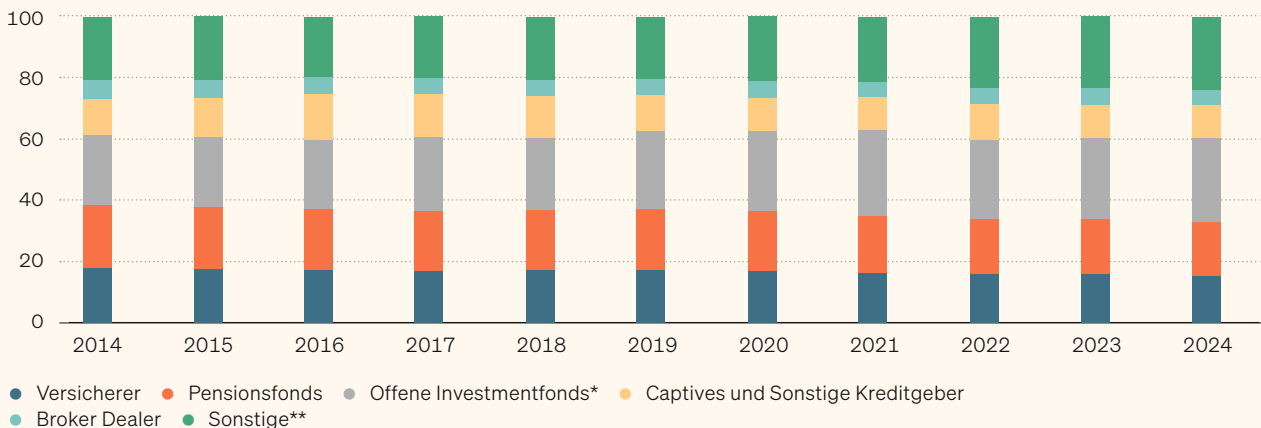
Als wichtigste direkte Verbindung werden Einlagen der NBFis bei Banken, Kredit-Exposures des Bankensektors gegenüber NBFi sowie das Halten von von Banken emittierten Wertpapieren durch Investmentfonds, Versicherer und Pensionsfonds identifiziert. Darüber hinaus betont das FSB die Bedeutung indirekter marktbasierter Verbindungen über gemeinsame Asset Exposures durch Portfolio-Überschneidungen – vor allem bei Staats- und Unternehmensanleihen – sowie Derivaten und Wertpapierfinanzierungen.

Zur Adressierung der systemischen Risiken des NBFi-Sektors hat das FSB über die letzten Jahre ein umfangreiches Arbeitsprogramm abgearbeitet und eine Reihe von Empfehlungen für Aufsicht und Regulierung vorgelegt, zuletzt Empfehlungen zur Adressierung von NBFi-Leverage im Juli 2025.² Diesen Empfehlungen kommt eine wichtige Bedeutung im Zuge der Überprüfung und Verbesserung der nationalen NBFi-Aufsichtssysteme zu. Derzeit arbeitet das FSB vor allem an der Schließung von Datenlücken im NBFi-Bereich, wie sie u. a. im Bereich Private Credit identifiziert wurden.³

¹ Vgl. [Ausgabe Q4/2025 Financial Stability Perspectives](#), S. 5.
² Vgl. FSB: [Enhancing the Resilience of Nonbank Financial Intermediation – Progress report](#), Juli 2025.
³ Vgl. [FSB Workplan to Address Nonbank Data Challenges](#), Juli 2025.

Zusammensetzung des NBFi-Sektors

Abb. 6 · Anteile einzelner Segmente in Prozent



* ohne Geldmarktfonds, Hedgefonds und REITs
 ** beinhaltet u. a. Geldmarktfonds, Hedgefonds, REITs, zentrale Gegenparteien, Finanzierungsgesellschaften und strukturierte Finanzierungsvehikel

Quelle: FSB, eigene Darstellung

- 4. Risiken aus Cyber-Vorfällen mit gravierenden Auswirkungen (→):** Vor dem Hintergrund von geopolitischen Spannungen, komplexerer IT-Systeme und KI-Einsatz bewertet die BaFin die Bedrohung durch Cyber-Vorfälle weiterhin als erheblich. Verwiesen wird u. a. auf erstmals vorliegende Daten aus dem Vorfalls-Meldewesen, das mit dem Wirksamwerden der europäischen DORA-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor im Januar 2025 eingeführt wurde. In den ersten drei Quartalen 2025 seien der BaFin von Finanzdienstleistern 525 schwerwiegende Informations- und Kommunikationstechnologie-(IKT)-Vorfälle gemeldet worden, davon rund 70 Prozent von Banken. Um Sicherheitsvorfälle – überwiegend Cyberangriffe wie Phishing – handelt es sich dabei bei 10 % der Vorfälle. Häufiger sind IT-Vorfälle bei Finanzinstitutionen oder deren Dienstleistern, z. B. durch fehlerhafte Updates oder durch Konfigurationsfehler bei Systemanpassungen.
- 5. Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IKT-Dienstleistungen (↑):** Die BaFin konstatiert durch den digitalen Wandel eine enorme Steigerung der Abhängigkeiten der Finanzinstitutionen von (einigen wenigen) IKT-Dienstleistern, oft mit Hauptsitz in Drittländern, im Hinblick auf Cloud-Computing, Softwarelösungen und andere datenbezogene Dienste. Den großen Vorteilen der Nutzung dieser Dienstleistungen im Hinblick auf Effizienz, Flexibilität und Innovationsförderung stünden gestiegene Risiken aus Konzentrationen und kritischen Abhängigkeiten gegenüber. Die BaFin verweist darauf, dass vor diesem Hintergrund mit dem neuen DORA-Rahmen auch eine Überwachung kritischer IKT-Dienstleister, die systemische Bedeutung für das Finanzsystem der EU haben, eingeführt wurde. Auch die Finanzinstitutionen müssen gemäß DORA ihre Risiken aus IKT-Auslagerungen überwachen.
- 6. Risiken aus unzureichender Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (→):** Die Risiken aus Geldwäsche, illegalen Finanztransfers und Terrorismusfinanzierung bewertet die BaFin weiterhin als erhöht. Hier schlagen sich neben den geopolitischen Spannungen auch das gewachsene Kryptogeschäft nieder. Besonders im Blick der BaFin sind derzeit auch Umgehungsgeschäfte mit Hochrisikostaat wie dem Iran.

Alle sechs Hauptrisikobereiche für die Finanzmärkte standen auch bereits in den letzten beiden Jahren im Fokus der BaFin. Für die drei mit (↑) gekennzeichneten Bereiche erwartet die BaFin einen Anstieg, während für

die übrigen drei Bereiche von gleichbleibenden Risiken (→) ausgegangen wird.

Die BaFin erläutert in ihrem Bericht die umfassenden Maßnahmen, mit denen diese zentralen Risiken für die Stabilität des deutschen Finanzsystems adressiert werden. Neben den umfangreichen Maßnahmen im Zuge der Etablierung des DORA-Rahmens gehören dazu u. a. die enge Überwachung der Kreditrisiken der Finanzinstitutionen sowie die Implementierung neuer gesetzlicher Liquiditätsmanagementtools für Investmentfonds und Versicherer⁴.

Darüber hinaus thematisiert die BaFin wie schon in den beiden Vorjahren in eigenen Kapiteln auch mögliche systemische Risiken für das deutsche Finanzsystem aus den drei „bedeutenden Trends“ Digitalisierung, Nachhaltigkeit und geopolitische Umbrüche.

Globale Risiko-Surveys mit Fokus auf Geoökonomie und Digitalisierung

Über das Finanzsystem hinaus spiegeln sich die derzeitigen Umbrüche und die komplexe Risikolage auch in den im Januar 2026 veröffentlichten übergreifenden Risikoberichten wider. Geoökonomische und digitalisierungsbedingte Risiken stehen dabei im Fokus. Auch naturbezogene Risiken bleiben wichtig.

Der [Global Risks Report 2026](#) des World Economic Forums identifiziert den Übergang zu einem „Age of Competition“, das durch ein Bröckeln kooperativer Mechanismen und multilateraler Rahmenwerke und durch hohe Unsicherheit gekennzeichnet ist. In der zugrundeliegenden Experten-Befragung⁵ werden die globalen Aussichten deutlich negativ bewertet: über einen 2-Jahres-Zeitraum erwarten 50 % und über einen 10-Jahres-Zeitraum sogar 57 % der Befragten einen turbulenten (definiert als Umwälzungen und erhöhtes Risiko globaler Katastrophen) oder stürmischen (drohende globale Katastrophenrisiken) Ausblick. Nur ca. 10 % der Befragten erwarten Ruhe und Stabilität.

⁴ Im Rahmen der Reform des europäischen Versicherungsaufsichtssystems Solvency II werden im Januar 2027 u. a. neue Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement der Versicherer wirksam, vgl. [Ausgabe Q1/2024 Financial Stability Perspectives](#), S. 12ff.

⁵ Der Risikobericht basiert auf einer Befragung (Global Risks Perception Survey (GRPS)) von über 1.300 Experten aus den Bereichen Wissenschaft, Wirtschaft, Regierung, internationalen Organisationen und Zivilgesellschaft. Die Antworten für diesen Bericht wurden vom 12. August bis zum 22. September 2025 gesammelt.

Als größtes globale Risiko werden sowohl für das begonnene Jahr 2026 als auch für einen 2-Jahres-Zeitraum bis 2028 geökonomische Konfrontationen etwa durch Zölle, Sanktionen und Exportrestriktionen angesehen. Zu den TOP 5 gehören zudem ein bewaffneter Konflikt zwischen Staaten, Extremwetterereignisse, Risiken der sozialen Polarisierung sowie Mis- und Desinformation (vgl. Tabelle 1).

Während Umweltrisiken in der Kurzfristbetrachtung gegenüber dem Vorjahr relativ an Bedeutung verloren haben, werden für die lange Frist (nächste 10 Jahre) wie schon in den Vorjahren die Plätze 1 bis 3 ausschließlich von Umweltrisiken belegt. Als Hauptrisiko werden hier Extremwetterereignisse genannt. Der „Verlust von Biodiversität und der Kollaps von Ökosystemen“ ist auf dem zweiten Platz, gefolgt von „kritischen Veränderungen der Erdsysteme“. Mit „Mis- und Desinformation“ und „adverse Ergebnisse von KI-Technologien“ komplettieren zwei digitalisierungsbezogene Risiken die TOP 5.

Im [Allianz Risk Barometer 2026](#) auf Basis einer Expertenbefragung zu den wichtigsten globalen Geschäftsrisiken für Unternehmen⁶ stehen im Jahr 2026 wie schon in den Vorjahren erneut Cybervorfälle an oberster Stelle. Dabei hat sich der Abstand gegenüber den folgenden Risiken vergrößert. Auf den 2. Platz sind KI-bezogene Risiken (operative, rechtliche und Reputationsrisiken aus dem KI-Einsatz) gerückt, im Vorjahr noch Nr. 10. Auf Platz 3 liegt das Risiko von

Die fünf größten globalen Risiken 2026

Tab. 1 · Ergebnisse des Global Risks Perception Survey

Rang	Aktuelles Risiko	Risiko im 2-Jahres-Zeitraum
(Vorjahresplatzierung in Klammern)		
1	Geoökonomische Konfrontation (3)	Geoökonomische Konfrontation (9)
2	Bewaffneter Konflikt zwischen Staaten (1)	Mis- und Desinformation (1)
3	Extremwetterereignisse (2)	Soziale Polarisierung (4)
4	Soziale Polarisierung (5)	Extremwetterereignisse (2)
5	Mis- und Desinformation (4)	Bewaffneter Konflikt zwischen Staaten (3)

Quelle: World Economic Forum, eigene Darstellung

Betriebsunterbrechungen, etwa aus Lieferkettenstörungen, deren Ursachen eng mit vielen anderen Risiken (z. B. Cybervorfälle oder Naturgefahren) verknüpft sind. Risiken aus Änderungen in Gesetzgebung und Regulierung (u. a. Zolländerungen) bleiben auf Platz 4. Risiken aus Naturkatastrophen sind vom dritten Platz im Vorjahr auf Platz 5 zurückgefallen. Diese 5 Risiken sind auch bezogen auf Deutschland die TOP-Risiken, mit Cyberrisiken auf Platz 1 und Naturkatastrophen auf Platz 5. Für deutsche Unternehmen folgen KI-Risiken erst auf Platz 4, während Platz 2 und 3 auf Betriebsunterbrechungs- bzw. Gesetzgebungs- und Regulierungsrisiken entfällt.

⁶ Die Platzierung basiert auf der Antworthäufigkeit im Rahmen einer Befragung von über 3.338 Risikomanagement-Experten aus dem Unternehmensversicherungs-Segment des Allianz-Konzerns sowie bei Allianz-Unternehmenskunden, Versicherungsmaklern und Branchenverbänden aus 97 Ländern und Territorien. Die Befragung ist im Zeitraum Oktober und November 2025 erfolgt.

2. Lage des Versicherungssektors

Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und strukturellen Verschiebungen erweist sich der Versicherungssektor auch weiterhin als sehr stabil und resilient. Dies bestätigen die im Rahmen der makroprudenziellen Überwachung der Versicherer im Dezember 2025 veröffentlichten Stabilitätsberichte der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS ([Global Insurance Market Report \(GIMAR\) 2025](#)) und der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA ([Financial Stability Report December 2025](#)) ebenso wie die jüngste Ausgabe des [EIOPA Insurance Risk Dashboards](#) vom Januar 2026.

Die aktuelle Stabilitätslage der europäischen Versicherungswirtschaft wird von der EIOPA positiv beurteilt. Trotz des fragilen ökonomischen Umfelds sei die Branche resilient und gut kapitalisiert geblieben. Die IAIS unterstreicht die Resilienz und starke Solvenz-, Liquiditäts- und Profitabilitätslage der globalen Versicherungswirtschaft sowie ihre Anpassungsfähigkeit durch ein starkes Risikomanagement. Mit ihrer langfristigen Kapitalanlage profitieren die Versicherer von der Normalisierung der Zinsstrukturkurve und den höheren Renditen für längere Laufzeiten.

Gleichzeitig sehen alle Aufseher aber weiterhin große Herausforderungen für die Versicherer durch die komplexe Risikolage und die parallel verlaufenden tiefgreifenden Transformationsprozesse. Zentrale Bereiche in der makroprudenziellen Versicherungsaufsicht bleiben neben Markt- und Kreditrisiken vor allem die Auswirkungen der geopolitischen Veränderungen, Risiken aus der Digitalisierung sowie Klimarisiken.

Global Monitoring Exercise 2025 der IAIS

Im Rahmen ihres GIMAR präsentiert die IAIS die zentralen Ergebnisse ihrer diesjährigen Datenerhebung zur globalen Versicherungswirtschaft (2025 Global Monitoring Exercise (GME)). Zugrunde liegen Befragungen bei 57 großen internationalen Versicherungsgruppen (IIM – Individual Insurer Monitoring) sowie bei nationalen Aufsichtsbehörden, deren Länder über 90 % der globalen Beitragseinnahmen ausmachen (SWM – Sector-wide Monitoring). Diese Datenerhebung und -analyse ist integraler Bestandteil des ganzheitlichen Rahmens („Holistic Framework“) der IAIS

und dient der Überwachung von Trends sowie entstehender systemischer Risiken im Versicherungssektor (vgl. Textbox folgende Seite).

Zur Erfassung des Beitrags zu systemischen Risiken im Finanzsystem ermittelt die IAIS für die einbezogenen Versicherer auch „Systemic Risk Scores“. Für 2024 zeigt sich eine leichte Abnahme der aggregierten systemischen Risiken gegenüber dem Vorjahr. Am stärksten zurückgegangen sind Risiken aus Mindestgarantien für Lebensversicherungsprodukte vor dem Hintergrund des höheren Zinsniveaus. Den größten Risikoanstieg gab es beim Indikator für Risiken aus intrafinanziellen Assets, d. h. den Forderungen und Vermögenswerten zwischen Finanzinstitutionen. Im Hinblick auf die systemischen Risiken entfällt das größte Gewicht auf den Indikator für schwer bewertbare Vermögenswerte (u. a. Private Equity und Private Credit, s. auch Seite 14) sowie den Derivate-Indikator.

Die IAIS führt auch einen Branchenvergleich mit dem Bankensektor durch. Dabei zeigt sich erneut, dass der Systemrisikobeitrag der Versicherer sehr viel niedriger ausfällt als die systemischen Risiken des Bankensektors.

EIOPA Insurance Risk Dashboard: Mittleres Risiko

In der Ende Januar 2026 veröffentlichten Ausgabe ihres vierteljährlichen Insurance Risk Dashboard bewertet die EIOPA die aktuelle Risikolage der Versicherungswirtschaft unverändert als stabil auf mittlerem Niveau (vgl. Tabelle 2).⁷ In neun der zehn Risikorubriken 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 insbesondere mit der Abkoppelung von Vermögensbewertungen von den Fundamentaldaten und möglichen verstärkten Marktschwankungen, sollte es zum Platzen

⁷ Das Insurance Risk Dashboard der EIOPA ist – zusammen mit den Risk Dashboards der anderen europäischen Finanzaufsichtsbehörden – ein wesentliches Element der kontinuierlichen makroprudenziellen Überwachung des europäischen Finanzsystems und gibt auf Basis eines umfangreichen Indikatorensystems einen Überblick über die wichtigsten Risikobereiche des Versicherungssektors. Die aktuelle Ausgabe beruht u. a. auf Solvency II-Daten bis einschließlich Q3 2025.

Bestätigung des „Holistic Framework“ der IAIS

Seit 2019 gibt es mit dem „[Holistic Framework for the Assessment and Mitigation of Systemic Risk in the Global Insurance Sector](#)“ der IAIS einen globalen makroprudenziellen Rahmen für die Versicherer. Der Holistic Framework umfasst zum einen eine umfassende laufende Überwachung potenzieller Stabilitätsrisiken im Rahmen der jährlichen GME der IAIS. Zum anderen beinhaltet er umfangreiche aufsichtliche Instrumente zur Adressierung von potenziellen Stabilitätsrisiken, beispielsweise Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement. Im Zuge der Einführung des Holistic Framework ist eine durchgehende Integration makroprudenzieller Aspekte in die Kernprinzipien der IAIS für die Versicherungsaufsicht (Insurance Core Principles, ICPs) sowie den gemeinsamen Rahmen (Common Framework, Com-Frame) der IAIS für die Beaufsichtigung der international aktiven Versicherungsgruppen erfolgt. Die Implementierung dieser globalen Standards für die makroprudenzielle Aufsicht in die nationalen Versicherungsaufsichtssysteme ist mittlerweile weit fortgeschritten.

Vorausgegangen war in den Jahren nach der globalen Finanzkrise 2008 eine intensive Auseinandersetzung mit der Systemrelevanz von Versicherern und dem geeigneten makroprudenziellen Rahmen für den Versicherungssektor. Ab 2013 waren Versicherer ebenso wie die Banken in den weltweiten Aufsichtsrahmen des FSB zur Identifizierung und besonderen Beaufsichtigung von global systemrelevanten Finanzinstituten einbezogen. Dieses Systemically-Important-Insurers-(G-SII-) Regime war jedoch von Beginn an sehr kontrovers und

wurde vielfach als nicht sachgerecht für das Risikoprofil der Versicherungswirtschaft angesehen. Als Alternative wurde in einem mehrjährigen Prozess der Holistic Framework entwickelt. Mit dessen Verabschiedung 2019 hatte das FSB das G-SII-Regime zunächst für drei Jahre ausgesetzt, um abzuwarten, wie das ganzheitliche Rahmenwerk der IAIS sich in der Praxis bewährt. Nachdem der Holistic Framework sich u. a. über die Corona-Krise hinweg als sehr effektiver Aufsichtsrahmen erwiesen hat, hat das FSB im Dezember 2022 das G-SII-Regime dauerhaft beendet.

Nach einer neuerlichen Überprüfung auf Basis der Erfahrungen der letzten drei Jahre hat das FSB im November 2025 die Nutzung des Holistic Framework in einer öffentlichen Kommunikation erneut bestätigt.

Der Holistic Framework wird durch die IAIS entsprechend der Erfahrungen und identifizierten Risiken kontinuierlich weiterentwickelt, u. a. mit einem dreijährigen Review-Prozess für die GME-Methodik. Als Ergebnis der jüngsten Überprüfung hat die IAIS im November 2025 eine überarbeitete [GME-Dokumentation](#) veröffentlicht, die für den nächsten Dreijahreszeitraum 2026–2028 angewendet wird. Sie beinhaltet u. a. die Einführung zusätzlicher Risikoindikatoren zur Erfassung potenziell systemischer Risiken aus Krediten, Derivaten und Rückversicherung sowie Definitionsveränderungen im Bereich Alternative Investments. 2028 wird turnusgemäß erneut eine Überprüfung erfolgen.

der KI-bezogenen Preisblase kommen, auch wenn dies nicht unmittelbar zu höheren Ausfallrisiken führt.

Im Trend für die letzten 3 Monate zeigen die Indikatoren des Risk Dashboards lediglich bei den Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken einen Risikoanstieg, der auf einen gestiegenen (Re-)Finanzierungsbedarf zurückgeführt wird. Bei den Versicherungsrisiken und den ESG-bezogenen Risiken sind dagegen leichte Rückgänge zu verzeichnen. Im Ausblick für die nächsten 12 Monate, dem qualitative Risikoeinschätzungen der nationalen Aufseher in der EU zur Bedeutung von Risiken zugrunde liegen, wird aufgrund der gestiegenen geopolitischen Spannungen mit einem Anstieg der makroökonomischen Risiken gerechnet. Bei allen anderen Risiken ist der Ausblick stabil.

Marktrisiken weiterhin hoch

Tabelle 2 · EIOPA Insurance Risk Dashboard Januar 2026

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 risk	mittel	→	→
7. Insurance 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

Implikationen der geopolitischen Veränderungen

Die Auswirkungen der geopolitischen Umbrüche auf die Versicherungswirtschaft bilden einen Analyse-schwerpunkt in den aktuellen Berichten der Aufseher. Aufgrund ihrer engen Verflechtungen mit der Realwirtschaft und innerhalb des Finanzsystems sind die Versicherer über vielfältige Transmissionskanäle betroffen.

Von größter Bedeutung sind indirekte Effekte über makrofinanzielle Änderungen. Negativ schlagen sich u. a. Einbußen im Wirtschaftswachstum nieder, die tendenziell eine geringere Versicherungsnachfrage zur Folge haben.⁸ Die höhere Finanzmarktvolatilität bringt zusätzliche Herausforderungen für die Kapitalanlage der Versicherer mit sich. So stellt die BaFin in ihrem Bericht [Risiken im Fokus 2026](#) vom Januar 2026 gestiegene Bewertungsunsicherheiten und drohende Abschreibungen auf Kapitalanlagen heraus, die sich negativ auf Erträge und Solvenzquoten der Versicherer auswirken könnten. Die Erosion der multilateralen Zusammenarbeit, etwa im Hinblick auf Klimarisiken, und mögliche Beeinträchtigungen des internationalen Risikoausgleichs im Zuge der geoökonomischen Fragmentierung könnten perspektivisch die Versicherungsrisiken erhöhen und das Risikomanagement der Versicherer erschweren.

Derzeit werden die direkten Effekte auf das Schadenaufkommen aus Versicherungsverträgen noch als begrenzt bewertet. Akut sieht die IAIS vor allem die Warenkreditversicherung betroffen. Diese sei im derzeitigen Umfeld erhöhten Risiken ausgesetzt, da plötzliche politische Veränderungen wie die Einführung von Handelsbarrieren, Sanktionen oder Exportbeschränkungen die globalen Lieferketten stören und dadurch unerwartete Kreditausfälle nach sich ziehen könnten. Zudem werde das Pricing entsprechender Versicherungsangebote zunehmend komplex. Gestiegene Underwriting-Risiken, etwa im Bereich der Unternehmenshaftpflicht, identifiziert die IAIS zudem durch den Anstieg der Cyber-Kriminalität, zu dem die geopolitischen Spannungen ebenfalls beitragen.

Angesichts der gestiegenen Risiken internationaler Engagements untersucht die EIOPA in ihrem Finanzstabilitätsbericht die Verfechtungen der europäischen Versicherer mit Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR). Die EIOPA betont

die Bedeutung der globalen Einbettung der europäischen Versicherungswirtschaft vor allem im Hinblick auf eine internationale Diversifizierung von Kapitalanlagen und Versicherungsrisiken sowie die Nutzung der Chancen breiterer Märkte. Gleichzeitig könnten internationale Aktivitäten jedoch insbesondere in Phasen erhöhter geopolitischer Spannungen auch mit erhöhten Markt-, Gegenparteien- und Konzentrationsrisiken und Underwriting-Verwundbarkeiten verbunden sein, beispielsweise durch verstärkte Ansteckungseffekte.

Auf Basis von Solvency-II-Daten für 2024 werden Assets, Verbindlichkeiten, Prämieinnahmen und Rückversicherung betrachtet. Im Wesentlichen sind europäische Versicherer über Rückversicherung und Kapitalanlage mit Ländern außerhalb des EWR verflochten. 13 % der direkten Kapitalanlagen und ein Drittel der Fondsanlagen (einschließlich der Anlagen aus fondsgebundenen Produkten) der europäischen Versicherer erfolgen außerhalb des EWR. Die mit Abstand wichtigsten Anlageländer sind dabei die USA und das Vereinigte Königreich. Die EWR-Versicherer beziehen 28 % ihres Rückversicherungsschutzes – einschließlich der grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb einer Versicherungsgruppe – außerhalb des EWR. Gut 90 % davon entfallen auf die drei Jurisdiktionen Vereinigtes Königreich, Bermuda und die Schweiz. Dabei hebt die EIOPA die Bedeutung von Bermuda für Asset-intensive Rückversicherungen⁹ und damit verbundene Konzentrationsrisiken hervor. Von den in Nicht-EWR-Ländern erzielten Prämieinnahmen der EWR-Versicherer entfallen über 80 % auf die Rückversicherung. Die wichtigsten Herkunftsländer sind das Vereinigte Königreich, die USA und China.

Insgesamt kommt die EIOPA zu dem Ergebnis, dass die Exposures der europäischen Versicherer gegenüber Nicht-EWR-Ländern moderat sind. Angesichts der geopolitischen Spannungen und strukturellen Veränderungen wie mehr Asset-intensive Rückversicherung wird jedoch weitere Wachsamkeit gegenüber potenziellen Verwundbarkeiten durch grenzüberschreitende Verflechtungen angemahnt.

Währungs-Exposures der Versicherer

Wechselkursrisiken spielen für Versicherer in der Regel eine untergeordnete Rolle. Aufgrund des ausgefeilten Asset-Liability-Managements der

⁸ Zu den Auswirkungen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf die Versicherungsnachfrage vgl. [Ausgabe 2/2025 GDV Insurance Perspectives](#), S. 13f.

⁹ Zu den Hintergründen und potenziellen Risiken von Asset-intensiven Rückversicherungen vgl. [Ausgabe Q1/2025 Financial Stability Perspectives](#), S. 9f.

Versicherer sowie regulatorischer Anforderungen erfolgen Prämieinnahmen und Kapitalanlagen auf der einen Seite sowie Versicherungsleistungen auf der anderen Seite ganz überwiegend in der gleichen Währung. Fremdwährungspositionen sind typischerweise begrenzt und werden häufig zusätzlich durch Derivate abgesichert.

Vor dem Hintergrund der unerwarteten substanziellen US-Dollar-Abwertung des Jahres 2025 und der erhöhten Unsicherheit über die zukünftigen Wechselkurse¹⁰ sind aktuell jedoch auch die Währungs-Exposures der Versicherer verstärkt im Blick. Im Rahmen ihres GIMAR präsentiert die IAIS eine Analyse der Exposures der großen international aktiven Versicherungsgruppen gegenüber Wechselkursrisiken für das Jahr 2024. Dabei wird bestätigt, dass bei den Versicherern ganz überwiegend eine Übereinstimmung zwischen der Währung der Leistungsverpflichtungen und der Währung der Kapitalanlagen besteht. Es werden nur geringfügige aggregierte Währungs-Inkongruenzen festgestellt. Bestehende Wechselkursrisiken würden durch den Einsatz von Derivaten und ein sachgerechtes Asset-Liability-Management adressiert.

Die EIOPA hat in ihrem Finanzstabilitätsbericht ein Kapitel den Auswirkungen der US-Dollar-Abwertung auf die europäischen Versicherer gewidmet. Konstatiert werden komplexe Herausforderungen insbesondere für große Versicherungsgruppen mit US-Töchtern, Rückversicherer und Schaden-Unfallversicherer mit internationalem Geschäft. Entsprechend des internationalen Geschäftsmodells wird die größte Betroffenheit von Wechselkursrisiken bei den Rückversicherern festgestellt. Die Währungsrisiken in der Lebensversicherung, z. B. aus US-Anlagen, resultierten dagegen überwiegend aus fondsgebundenen Produkten, bei denen das Kapitalanlagerisiko von den Kunden getragen wird. Die EIOPA stellt fest, dass die Versicherer eine Bandbreite an Strategien zur Minderung von Währungsrisiken nutzen, insbesondere Hedging, Asset-Liability-Matching und Rückversicherung. Angesichts des derzeitigen geopolitischen Umfelds fordert die EIOPA Aufseher und Unternehmen auf, wachsam gegenüber Währungsrisiken zu bleiben. Mit Blick auf mögliche Liquiditätsrisiken aus Margin-Calls für Derivate-Positionen betont die EIOPA zudem die Bedeutung der Überwachung der Hedging-Praktiken der einzelnen Versicherer.

Private Credit-Investments der Versicherer

Im Hinblick auf die Kapitalanlagen der Versicherer bilden Private Credit-Investments weiterhin einen Schwerpunkt der makroprudenziellen Aufsicht. Hintergründe sind das starke Wachstum der privaten Kreditmärkte in den vergangenen Jahren sowie erhöhte Kreditrisiken durch die geopolitischen Belastungen. Sowohl die EIOPA als auch die IAIS haben in ihren Berichten diesem Thema eigene Kapitel gewidmet, in denen sie für die europäische bzw. globale Versicherungswirtschaft einen Überblick über die Private Credit-Anlagen geben sowie deren Chancen und Risiken für die Versicherer beleuchten. Die beiden Aufseher sehen sich im Monitoring dieser Anlagen mit besonderen Herausforderungen konfrontiert. Beklagt wird das Fehlen einer eindeutigen Definition bei der Erfassung von Private Credit-Anlagen sowie bestehende Datenlücken.

„Private Credit“ umfasst als Sammelbegriff für die Bereitstellung von Fremdkapital außerhalb des Bankensystems und außerhalb der öffentlichen Kapitalmärkte eine breite Palette von Anlageformen mit ganz unterschiedlichen Risikoprofilen. Diese reichen von direkten Unternehmenskrediten über nicht börsennotierte Unternehmensanleihen bis zu strukturierten Finanzierungen wie Verbriefungen und Projektfinanzierungen. Die Anlagen können dabei direkt oder über Fondslösungen erfolgen. Verfügbare Datenquellen sind aufgrund einer unterschiedlichen Erfassungsbreite oft nur begrenzt vergleichbar. Inkonsistenzen bestehen beispielsweise bei Immobilienkrediten, etwa dahingehend ob Hypothekendarlehen einbezogen werden oder nicht. Zudem sind Abgrenzungen nicht immer klar zu treffen, beispielsweise bei der Zuordnung von Fondsanlagen.

Als Vorteile für die Versicherer stellen die Aufseher vor allem heraus, dass geeignete Private Credit-Instrumente mit stabilen Cash Flows ein verbessertes Asset-Liability-Matching mit den langfristigen Verpflichtungen der Lebensversicherer ermöglichen. Zudem erlauben Private Credit-Investitionen es den Versicherern, ihr Portfolio zu diversifizieren und ihre Rendite mit darin enthaltenen Illiquiditätsprämien zu erhöhen. Aus übergreifender Perspektive verweisen die Aufseher auf die positiven volkswirtschaftlichen Effekte aus den Private Credit-Engagements der Versicherer, wie etwa die Verfügbarmachung von Langfristkapital für Infrastrukturprojekte.

Als Risiken identifizieren die Aufseher neben der Illiquidität vieler Anlagen vor allen die im Vergleich

¹⁰ Für eine Analyse der Auswirkungen der veränderten geopolitischen Gegebenheiten auf den USD-Euro-Wechselkurs vgl. [Ausgabe 04/2025 GDV Economics and Finance Flash](#) vom September 2025.

zu öffentlichen Finanzmärkten geringere Transparenz der privaten Kreditmärkte. Genannt werden Bewertungsunsicherheiten, eine teilweise hohe strukturelle Komplexität sowie versteckte Hebelfinanzierungseffekte. Die Aufseher betonen, dass die Charakteristika vieler Private Credit-Instrumente besondere Anforderungen an das Risikomanagement und die Governance der Versicherer stellen.

Auf Basis eigener Definitionen ermitteln die EIOPA und die IAIS detaillierte Daten zu den Private Credit-Anlagen der europäischen bzw. globalen Versicherungswirtschaft. Dabei zeigt sich, dass die Private Credit-Anlagen der Versicherer trotz des Wachstums in den letzten Jahren weiterhin nur einen recht kleinen Anteil des Portfolios der Versicherer ausmachen. So ermittelt die EIOPA für die europäischen Versicherer auf Basis von Solvency II-Daten für das 2. Quartal 2025 einen Anteil der Private Credit-Anlagen – einschl. Hypothekendarlehen – von 5,8 % der Kapitalanlagen, gegenüber 3,9 % im 4. Quartal 2016. Der größte Teil (ca. 70 %) entfällt dabei auf Hypothekendarlehen und Kredite, vor allem an Unternehmen und öffentliche Stellen, gefolgt von nicht börsengehandelten Unternehmensanleihen.

Die EIOPA und die IAIS kommen übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass aufgrund des moderaten Anteils an Kapitalanlagen und der überwiegend guten Kreditqualität die systemischen Risiken aus den Private Credit-Anlagen der Versicherer begrenzt sind. Potenzielle Verwundbarkeiten identifiziert die EIOPA insbesondere im Hinblick auf sektorale und geografische Konzentrationen aufgrund eines „Home Bias“ bei weniger liquiden Assets und des hohen Anteils an Immobilien-Anlagen. Herausgestellt wird die Notwendigkeit einer engen Überwachung dieser Konzentrationsrisiken. Die Versicherer werden aufgefordert, ein diversifiziertes Portfolio zu halten. Die IAIS weist zudem auf mögliche Risiken hin, die in den Bilanzen nicht erkennbar sind, insbesondere aus Asset-intensiven Rückversicherungslösungen, bei denen die Rückversicherer verstärkt in Private Credit-Instrumente investieren.

In der makroprudenziellen Überwachung der deutschen Versicherer bilden die Risiken aus Private Credit ebenfalls einen Schwerpunkt, wie die BaFin in ihrem Risikobericht ausführt. Auch die BaFin stellt dabei die hohen Anforderungen an das Risikomanagement in diesem Bereich heraus und betont die Notwendigkeit eines hinreichenden Verständnisses der Geschäftsmodelle der Kreditnehmer sowie der Kreditvergabestandards der Fonds bei einer indirekten Anlage.

Digitale Transformation: Cyber- und KI-Risiken

Wie für das Finanzsystem insgesamt gehören systemische Risiken aus der Digitalisierung auch in der Versicherungsaufsicht zu den zentralen Aufwandschwerpunkten. Der Fokus liegt dabei auf Cyberrisiken und Risiken aus dem Einsatz von KI.

Aktuell stuft die EIOPA in ihrem Insurance Risk Dashboard die Digitalisierungs- und Cyberrisiken der Versicherer unverändert als moderat ein (s. S. 12). Hier schlägt sich nieder, dass die Versicherer ihre IT-Sicherheit sowie Governance und Risikomanagement im Hinblick auf Digitalisierungsrisiken stark ausgeweitet haben und mittlerweile ein umfangreicher Regulierungs- und Aufsichtsrahmen zur Adressierung der Digitalisierungsrisiken etabliert wurde. Dazu gehören die neuen gesetzlichen Anforderungen mit der im Januar 2025 wirksam gewordenen europäischen DORA-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (vgl. Kapitel 1, S. 9) und der europäischen KI-Verordnung, die ab 2025 sukzessive Geltung erlangt. Bezogen auf die Versicherungsaufsicht sind zudem u. a. die als Orientierung für die nationalen Aufseher veröffentlichten Papiere der EIOPA ([Opinion on Artificial Intelligence governance and risk management](#), August 2025) und der IAIS ([Application Paper on the supervision of artificial intelligence](#), Juli 2025) zu nennen. Aufgrund der geopolitischen Konflikte und der rasanten technologischen Fortschritte wird jedoch erwartet, dass Cyber- und KI-Risiken auch für die Versicherungsaufsicht weiter an Bedeutung gewinnen.

In ihrem Finanzstabilitätsbericht hat die EIOPA ein Kapitel den Cyberrisiken der Versicherer und damit verbundenen Finanzstabilitätsimplikationen gewidmet. Versicherer sind in zweifacher Hinsicht gegenüber Cyberrisiken exponiert. Erstens gehören Cyberrisiken für den eigenen Geschäftsbetrieb wie bei den anderen Finanzsektoren auch für den Versicherungssektor zu den wichtigsten systemischen Risiken. Zweitens bieten Versicherungsunternehmen im Rahmen ihres Versicherungsangebots Schutz gegen Cyberrisiken und sind damit auch über diesen versicherungstechnischen Kanal exponiert.

Mit Blick auf die volkswirtschaftliche Rolle der Versicherungswirtschaft führt die EIOPA aus, dass die Versicherer durch das Angebot passender Versicherungsprodukte und die Förderung von Maßnahmen zur Risikominderung zur Entwicklung der gesellschaftlichen Cyber-Resilienz beitragen können. Der globale Cyberversicherungsmarkt ist in den vergangenen Jahren substanziell gewachsen. Nach wie

vor ist jedoch nur ein kleiner Teil der Cyberrisiken versichert, die Versicherungslücken bleiben groß. Hier schlagen sich u. a. die besonderen Herausforderungen der Cyberversicherung nieder. Hier verweist die EIOPA insbesondere auf die schwierige Risikomodellierung vor dem Hintergrund kontinuierlicher Veränderungen von IT- und Bedrohungslandschaft sowie die Gefahr einer Schadenakkumulation durch weit verbreitete gleichzeitige Verluste aus Cyber-Vorfällen, etwa bei Fehlern in einer breit genutzten Software oder einem Angriff auf einen der großen Cloudanbieter.

Die EIOPA präsentiert eine erste Analyse neu verfügbarer Daten aus dem Solvency-II-Reporting zum Versicherungszweig Cyberversicherung. Betrachtet werden u. a. Ergebnisse zur Entwicklung der Erst- und Rückversicherungsprämien und den zugrundeliegenden Produkten und versicherten Risiken. Für das Jahr 2024 ermittelt die EIOPA für die europäischen Versicherer Cyberversicherungsbeiträge in Höhe von 6 Mrd. EUR, davon 60 % Erstversicherungs- und 40 % Rückversicherungsbeiträge. Aufgrund der Besonderheiten der Cyberversicherung ist der Rückversicherungsanteil überdurchschnittlich hoch (Nicht-Lebensversicherung insgesamt: 27 %). Ganz überwiegend entfallen die Prämien auf die Versicherung der Cyberrisiken von Unternehmen. 80 % der Prämien kommen aus eigenständigen Cyberversicherungen. Der Anteil des Cyberversicherungsschutzes am Geschäft der europäischen Versicherer ist bisher noch gering. Die EIOPA ermittelt sowohl für die Prämieinnahmen als auch die versicherungstechnischen Rückstellungen der Cyberversicherung einen Anteil von weniger als 1 % der gesamten Nicht-Lebensversicherung. Gegenüber dem Jahr 2023 ist das Prämienvolumen um 2 % zurückgegangen, was die EIOPA auf eine Kombination von zunehmendem Wettbewerb und Preisdruck sowie einem vorsichtigeren Underwriting nach hohen Schadenquoten zurückführt. Die regionale Verteilung der Cyberversicherungsbeiträge ist überwiegend in wenigen EWR-Ländern konzentriert. Dem Versicherungsstandort Deutschland, auf den 2024 45 % der Beiträge entfielen, kommt die wichtigste Rolle zu (vgl. Abbildung 7).

Die EIOPA konstatiert, dass angesichts des bisher sehr geringen Anteils der Cyberversicherungen am Nicht-Lebensversicherungsgeschäft deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität des Versicherungssektors derzeit begrenzt sind. Angesichts des besonderen Charakters der Cyberrisiken wird jedoch eine enge Überwachung der weiteren Entwicklung für notwendig gehalten. Die EIOPA plädiert zudem für eine stärkere Zusammenarbeit, um die Datenerhebung und die Modellierung von Kumulrisiken zu verbessern.

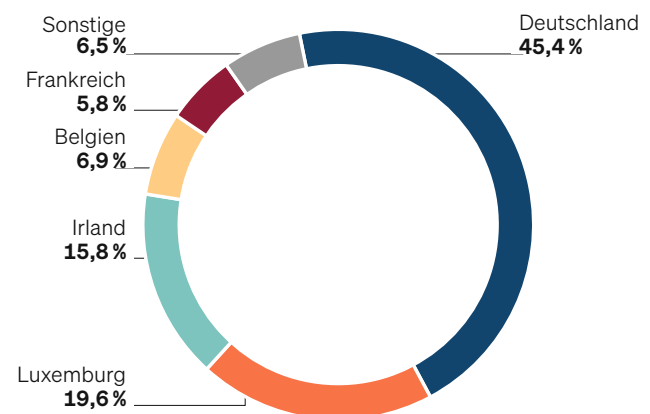
Auch mit den Finanzstabilitätsimplikationen von KI beschäftigt sich die EIOPA in einem eigenen Kapitel in ihrem Bericht. Präsentiert werden darin vorläufige Ergebnisse ihres GenAI-Survey bei den Versicherern, der von Mai bis Juli 2025 durchgeführt wurde. Diese zeigen, dass 65 % der befragten europäischen Versicherer bereits generative KI einsetzen und weitere 23 % dies für die nächsten drei Jahre beabsichtigen. Die Anwendungen von generativer KI sind dabei bisher in den operativen Bereichen Kundenservice und Schadenregulierung konzentriert.¹¹ Hier sieht die EIOPA nur begrenzte Implikationen für die Finanzstabilität.

Als derzeit wichtigstes KI-bezogenes Risiko bewertet die EIOPA die Abhängigkeit von Service Providern. Für zukünftige Use Cases in den Kernbereichen Kapitalanlage, Underwriting und Risikomanagement könne es zu einer Verstärkung bestehender Verwundbarkeiten kommen. Thematisiert werden hier u. a. ein verstärktes gleichgerichtetes Verhalten in Kapitalanlage und Underwriting aufgrund des Einsatzes ähnlicher Modelle, erhöhte Risiken aus Abhängigkeiten von Service Providern und erhöhte Cybergefahren. Als mögliches langfristiges Risiko nennt die EIOPA eine Erosion des Risikoausgleichs im Versichertenkollektiv durch eine hoch-granulare Risikosegmentierung. Auch mögliche zukünftige systemische Implikation durch die Versicherung von KI-Risiken werden genannt.

¹¹ Bezogen auf den KI-Einsatz der deutschen Versicherungswirtschaft führt die BaFin in ihrem [Risikobericht](#) ähnliche Einschätzungen an: Die deutschen Versicherer setzten KI zunehmend ein. In sensiblen Bereichen wie Preisgestaltung und Risikoprüfung werde KI bisher jedoch selten genutzt.

Deutschland wichtigster EWR-Versicherungsstandort für Cyberdeckungen

Abb. 7 · Anteil an den Cyberversicherungsprämien (Erst- und Rückversicherung) im EWR im Jahr 2024



Quelle: EIOPA, eigene Darstellung

Neben den Risiken betont die EIOPA auch die Chancen des KI-Einsatzes für die Stabilität der Versicherungswirtschaft. Ein wichtiges Beispiel sind hier verbesserte Möglichkeiten von Risikoerkennung und -management. Als Voraussetzung dafür, dass die Chancen genutzt werden und die Stabilität des europäischen Versicherungssektors gestärkt wird, sieht die EIOPA einen vorausschauenden Aufsichtsansatz und ein wachsames Monitoring, den Aufbau von KI-Expertise bei den Aufsehern sowie eine effektive KI-Governance.

Klimawandel: Physische Risiken im Blick

Klimabezogene Risiken gehören zu den wichtigsten systemischen Risiken für die Versicherungswirtschaft und bilden dementsprechend weiterhin einen Schwerpunkt in der makroprudenziellen Aufsicht.

Nachdem die IAIS im November 2025 eine „[Special Topic](#)“-Ausgabe ihres GIMAR zu den Finanzstabilitätsimplikationen von Versicherungslücken bei Naturgefahren veröffentlicht hatte, beinhaltet auch die reguläre GIMAR-Ausgabe wie in den Vorjahren wieder ein eigenes Kapitel zu den klimabezogenen systemischen Risiken des Versicherungssektors. Auf Basis ihrer GME-Befragung ermittelt die IAIS für das Klimarisiken-Exposure der Kapitalanlagen der globalen Versicherungswirtschaft ein im Vergleich zu den Vorjahren relativ stabiles Niveau. Risiken aus der Naturgefahrenversicherung werden für die in die Befragung einbezogenen international aktiven Versicherer als materielles Risiko

identifiziert. Hervorgehoben werden die Fortschritte in den Klimarisikoszenarioanalysen der Versicherer und in der Integration von Klimarisiken in den Versicherungsaufsichtsrahmen. Gleichzeitig konstatiert die IAIS, dass zuverlässige Daten und wirksame Methoden zur Bewertung klimabezogener Auswirkungen nach wie vor eine Herausforderung darstellen.

Bei der BaFin liegt gemäß Risikobericht 2026 in der makroprudenziellen Überwachung von Klimarisiken in diesem Jahr ein Fokus auf dem Umgang der Versicherer mit physischen Risiken. Untersucht wird u. a. die Angemessenheit der Modellierung des Naturkatastrophenrisikos sowie die Wirksamkeit der Rückversicherungsprogramme. Eine – nicht repräsentative – Befragung der BaFin bei einigen Banken und Versicherern hat ergeben, dass alle befragten Unternehmen davon ausgehen, dass Extremwetterereignisse in Zukunft häufiger vorkommen und intensiver ausfallen werden. Bei der Frage nach dem materiellen Einfluss daraus zeigten sich jedoch deutliche Unterschiede: Nur zehn Prozent der Banken gäben an, dass physische Klimarisiken einen materiellen Einfluss auf wesentliche Risikoarten hätten, während 50 % der befragten Versicherer einen solchen materiellen Einfluss sähen. Als problematisch betrachteten 70 % der Kreditinstitute und 60 % der Versicherer die Datenverfügbarkeit. Die BaFin betont, dass bereits viele Informationen öffentlich zur Verfügung stünden, darunter Geodatenbanken, Hochwassergefahrenkarten, Dürremonitore und Daten zu Starkregenrisiken, die Unternehmen für eine fundierte Auseinandersetzung mit physischen Klimarisiken nutzen sollten.



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
 Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
 Besuchereingang: Leipziger Straße 121
 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
 11.02.2026

Autorin
 Dr. Anja Theis

Publikationsassistentz
 Nadine Luther, Heike Borchardt

Bildnachweis
 Titelbild: fumiaki-hayashi-YZDUma77Afc-unsplash.jpg

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 2026