

Makroprudenzielle Aufsicht und Versicherungswirtschaft: Neustart erforderlich?

Der starke Ausbau der makroprudenziellen Aufsicht in den Jahren nach der globalen Finanzkrise war darauf angelegt, das Finanzsystem stabiler und widerstandsfähiger zu machen. Als wichtige Säule des Finanzsystems war hierin auch die Versicherungswirtschaft von Beginn an einbezogen. Neueste Initiativen der Aufsichtsbehörden zielen nun darauf ab, den bestehenden makroprudenziellen Aufsichtsrahmen durch die Einführung weiterer Instrumente zu ergänzen. Nach einer Analyse der aktuellen Vorschläge kommen wir zu folgenden Schlussfolgerungen:

- Der bestehende Aufsichtsrahmen wirkt potenziellen Stabilitätsrisiken bereits effektiv entgegen. Eine systematische Überprüfung im Hinblick auf eventuelle Verbesserungspotenziale kann dennoch hilfreich sein.
- Dabei sollte ein ganzheitlicher Ansatz verfolgt werden, der das Zusammenwirken mit anderen Aufsichts- und Politikbereichen sowie die Rolle und die Grenzen der makroprudenziellen Aufsicht beachtet.
- Den im Vergleich zum Bankensektor viel geringeren systemischen Risiken im Versicherungsbereich ist u. a. durch einen aktivitätsbasierten Ansatz und die konsequente Anwendung des Proportionalitätsprinzips Rechnung zu tragen.

Chefvolkswirt

Dr. Klaus Wiener

Mitglied der

GDV-Geschäftsführung

030 2020-5800

k.wiener@gdv.de

Dr. Anja Theis

Volkswirtschaft,

Finanzmärkte

030 2020-5133

a.theis@gdv.de

Ausbau der makroprudenziellen Aufsicht nach der Finanzkrise

Eine wichtige Lehre aus der globalen Finanzkrise von 2008 und der folgenden Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise war die Erkenntnis, dass systemische Risiken und die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes von Regulierern und Aufsehern im Vorfeld zu wenig beachtet worden waren. Ein zentraler Pfeiler der Regulierungsreformen des letzten Jahrzehnts war daher die Errichtung eines umfassenden makroprudenziellen Aufsichtsrahmens. Ziel dieser Bemühungen ist es, ergänzend zur mikroprudenziellen Aufsicht, die auf einzelne Finanzinstitute gerichtet ist, systemische Risiken frühzeitig zu erkennen und – soweit erforderlich – durch effektive Gegenmaßnahmen zu reduzieren.

Als wichtige Säule des Finanzsystems und Erbringer unverzichtbarer Funktionen für die Volkswirtschaft ist die Versicherungswirtschaft naturgemäß in den neuen Aufsichtsrahmen einbezogen. So war die kontinuierliche Beobachtung und Analyse der Lage der Versicherungswirtschaft von Beginn an ein integraler Bestandteil des Monitorings möglicher systemischer Risiken durch die neu etablierten makroprudenziellen Aufseher (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), deutscher Ausschuss für Finanzstabilität). Aufgrund der sehr begrenzten Systemrisiken des Versicherungsgeschäfts stand die Branche bei der Entwicklung neuer makroprudenzieller Aufsichtsinstrumente jedoch nicht im Vordergrund: Durch die spezifischen Eigenschaften ihres Geschäfts – Langfristcharakter, stabile Finanzierung der Passivseite der Bilanz, Finanzierung der Versicherungsleistungen durch vorabgezahlte Prämien, überwiegende Anknüpfung der Versicherungsleistung an externe Ereignisse – wirkt die Versicherungswirtschaft eher als stabilisierender Faktor im Finanzsystem.

Aktuelle Initiativen zur Versicherungsaufsicht

Nachdem für die sehr systemrelevanten Bereiche wie den Bankensektor oder die Immobilienmärkte in den letzten Jahren bereits makroprudenzielle Instrumente eingeführt wurden, richtet sich die Aufmerksamkeit in der makroprudenziellen Aufsicht nun zunehmend auf den Versicherungssektor. Hier schlagen sich auch Veränderungen im Umfeld der Versicherer nieder. Zu nennen sind hier in erster Linie die erheblichen negativen Auswirkungen des langjährigen extremen Niedrigzinsumfelds für die Lebensversicherer, aber etwa auch potenzielle neue systemische Risiken im Zuge der Digitalisierung (insb. Cyberrisiken) und des drohenden Klimawandels.

Während der Blick der makroprudenziellen Aufseher ursprünglich vor allem auf potenziell systemrelevante einzelne Versicherer gerichtet war, werden nun

zunehmend Szenarien diskutiert, bei denen mehrere Versicherer gleichzeitig durch ihr vergleichbares Geschäftsmodell oder ein bestimmtes Verhalten systemische Risiken auslösen oder verstärken können.

Auf globaler Ebene arbeitet die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufseher (IAIS) derzeit an einem ganzheitlichen Ansatz zum Umgang mit systemischen Risiken.¹ EIOPA² und ESRB³ haben vorgeschlagen, im Rahmen der Weiterentwicklung von Solvency II auch zu untersuchen, ob aus makroprudenzieller Sicht Lücken im Versicherungsaufsichtsrahmen bestehen. Von EIOPA und ESRB wurden zahlreiche potenzielle Instrumente und Maßnahmen identifiziert, deren Einführung – so die bislang vorsichtige Formulierung – zumindest geprüft werden könnte. Im Februar 2019 hat die EU-Kommission in einem sogenannten Request for Advice zum Solvency II Review EIOPA mit der Untersuchung einer Reihe von potenziellen makroprudenziellen Maßnahmen beauftragt.

Ganzheitlicher Ansatz der Versicherungsaufsicht

Auch wenn bei seiner Entwicklung die mikroprudenzielle Perspektive und der Schutz der Verbraucher im Vordergrund standen, beinhaltet das bestehende Versicherungsaufsichtssystem bereits vielfältige makroprudenzielle Elemente. Eine systematische, lückenlose Betrachtung der Versicherungsaufsicht aus makroprudenzieller Perspektive ist bisher aber noch nicht erfolgt.

Angesichts der fundamentalen Bedeutung der Finanzstabilität für Wirtschaft und Gesellschaft erscheint die Analyse eines eventuell noch bestehenden Handlungsbedarfs daher durchaus sinnvoll. Wichtig ist dabei jedoch ein ganzheitlicher Ansatz, der die makroprudenzielle Wirkung der bereits vorhandenen Regulierungs- und Aufsichtsinstrumente mit einbezieht, den Prinzipien guter Regulierung genügt und der Rolle und den Möglichkeiten der makroprudenziellen Aufsicht Rechnung trägt.

Bestehender Rahmen gegen systemische Risiken

Unabhängig von den genauen Ursachen potenzieller systemischer Risiken bilden nach einhelliger Meinung nicht-identifizierte Verwundbarkeiten und eine unzureichende Widerstandsfähigkeit der Versicherer gegenüber negativen Entwicklungen den Nährboden, auf dem (kollektive) Aktivitäten der Versicherungswirtschaft zu

1 Vgl. IAIS (2018): **Holistic Framework for Systemic Risk in the Insurance Sector**

2 Vgl. EIOPA (2018): **Other potential macroprudential tools and measures to enhance the current framework**

3 Vgl. ESRB (2018): **Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance**

Instabilitäten im Finanzsystem beitragen können. Derartigen Verwundbarkeiten entgegenzuwirken und eine ausreichende Solvenz und Risikotragfähigkeit der Versicherungsunternehmen zu gewährleisten, ist aber bereits Ziel der mikroprudenziellen Aufsicht. Ein effektives mikroprudenzielles Aufsichtssystem ist damit ein zentraler Baustein auch aus makroprudenzieller Perspektive. Alle potenziellen systemischen Risiken durch die Versicherungswirtschaft werden damit stark gemindert – von Ansteckungsgefahren durch „Fire Sales“ über den plötzlichen Rückzug vom Angebot bestimmter Versicherungsprodukte aufgrund eines vorherigen „Underpricing“ bis hin zu Cyberisiken.

Mit Solvency II verfügt die EU über ein sehr leistungsfähiges Versicherungsaufsichtssystem, das den zentralen Grundsätzen für eine effektive Aufsicht genügt und – u. a. mit hohen Anforderungen an die Governance und risikobasierten Kapitalanforderungen – bereits sehr effektiv potenziellen systemischen Risiken im Versicherungsbereich entgegenwirkt. Bei der Ausgestaltung von Solvency II haben makroprudenzielle Aspekte eine nicht unwesentliche Rolle gespielt. Zu nennen sind hier die makroprudenziell motivierten Berichtspflichten, die mittelfristig angelegten Übergangsmaßnahmen bei Einführung von Solvency II (LTG measures) sowie Solvency II-Elemente mit dem Ziel, eine übermäßige Prozyklizität zu verhindern.⁴

In der deutschen Versicherungsaufsicht kommt für die makroprudenzielle Aufsicht zudem etwa dem Höchstrechnungszins in der Lebensversicherung eine wichtige Bedeutung zu. Auch hat die BaFin bei ihren Entscheidungen in angemessener Weise die Auswirkungen auf die Finanzstabilität sowie mögliche prozyklische Effekte zu berücksichtigen.

Darüber hinaus wird ein frühzeitiges Erkennen potenzieller systemischer Risiken durch eine umfassende makroprudenzielle Überwachung des europäischen Versicherungsmarktes – u. a. auf Basis von Solvency II Daten, Sonderumfragen und qualitativen Einschätzungen der Aufsichtsbehörden – gewährleistet. Wichtige bereits etablierte Instrumente hierfür sind der in zweijährigem Rhythmus durchgeführte EIOPA-Stresstest, die halbjährlichen Financial Stability Reports und die vierteljährlichen Risk Dashboards von EIOPA (s. Grafik 1), aber auch die Überwachungsaktivitäten von Zentralbanken (EZB, Deutsche Bundesbank) und makroprudenziellen Aufsichtsgremien (ESRB, deutscher Ausschuss für Finanzstabilität).

⁴ Vgl. EIOPA (2018): **Solvency II tools with macroprudential impact**

Grundsätze guter makroprudenzieller Aufsicht

Für eine effektive und effiziente Weiterentwicklung der makroprudenziellen Aufsicht über die Versicherungswirtschaft kommt es entscheidend auf eine sachgerechte Ausgestaltung an. Eine Grundvoraussetzung ist dabei, dass die makroprudenziellen Instrumente und Maßnahmen auf die Charakteristika des Versicherungsgeschäfts zugeschnitten werden. Auf keinen Fall dürfen Aufsichtskonzepte und Instrumente von anderen Sektoren wie etwa dem Bankenbereich ungeprüft auf die Versicherungswirtschaft übertragen werden. Die makroprudenzielle Aufsicht sollte zudem – in Orientierung an der Relevanz potenzieller systemischer Risiken – aktivitätsbasiert und nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit erfolgen.

Bei der Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens ist zudem eine umfassende Wirkungsanalyse der ins Auge gefassten Instrumente und Maßnahmen zentral, die neben deren Nutzen auch die damit verbundenen direkten und indirekten Kosten untersucht. Zu beachten ist dabei, dass die Bewertung potenzieller Instrumente sowohl im Hinblick auf ihre Effektivität als auch ihre Kosten durch große Unsicherheit gekennzeichnet ist. Hier schlagen sich die Komplexität der Zusammenhänge im Finanzsystem, die hohe Veränderungsgeschwindigkeit und die bisher begrenzten Erfahrungen mit dem erst vor kurzem eingeführten Versicherungsaufsichtssystem Solvency II nieder.

Finanzstabilität als übergreifende Herausforderung

Der makroprudenziellen Aufsicht mit ihrem Mandat, systemische Risiken zu identifizieren und zu mindern,

Risk Dashboard für die europäische Versicherungswirtschaft

Grafik 1 • 3. Quartal 2018

Risks	Level	Trend
1. Macro risks	Medium	→
2. Credit risks	Medium	→
3. Market risks	Medium	→
4. Liquidity and funding risks	Medium	→
5. Profitability and solvency	Medium	→
6. Interlinkages and imbalances	Medium	→
7. Insurance (underwriting) risks	Low	↗
Market perceptions	Level	Trend
8. Market perceptions	Medium	→

Quelle: EIOPA

kommt unfraglich eine wichtige Rolle für die Stabilität des Finanzsystems zu. Gleichzeitig sollten aber auch die Begrenzungen der makroprudenziellen Aufsicht im Blick sein.

Neben den konzeptionellen Herausforderungen einer sachgerechten makroprudenziellen Aufsicht kommt hinzu, dass diese immer nur ein Baustein zur Gewährleistung von Finanzstabilität sein kann. Auch die anderen Politik- und Aufsichtsbereiche wirken sich unmittelbar auf die Stabilität des Finanzsystems aus und müssen zwingend ihren Beitrag leisten (s. Grafik 2). Neben der mikroprudenziellen Aufsicht gehört hierzu eine vorausschauende und stabilitätsorientierte Fiskal- und Wirtschaftspolitik. Eine sehr wichtige Rolle kommt aber auch der Geldpolitik zu.

Sehr deutlich ist die Interaktion zwischen makroprudenzieller Aufsicht und anderen Politikbereichen in den letzten Jahren im Zuge des andauernden extremen Niedrigzinsumfelds zu Tage getreten. Dieses Umfeld mit zuvor nie da gewesenen Null- und Negativzinsen selbst in den längeren Laufzeiten der Anleihemärkte gehört in Deutschland und Europa mittlerweile zu den wichtigsten Stabilitätsrisiken. Einer der Treiber der aktuellen Diskussion um weitere makroprudenzielle Instrumente für die Versicherungswirtschaft sind die erheblichen ne-

gativen Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Lebensversicherer. Diese extreme Zinsentwicklung ist jedoch nicht allein aus dem Finanzsystem heraus entstanden, sondern vor allem auf eine äußerst expansive und bereits weit über die Finanzkrise hinausgehende Geldpolitik der Notenbanken zurückzuführen. Anstatt mit einer Verschärfung der makroprudenziellen Aufsicht allen potenziellen Stabilitätsgefahren durch die Geldpolitik entgegenzuwirken, wäre es aber sinnvoller, dass die Zentralbanken den durch sie verursachten Stabilitätsrisiken bei ihrer Geldpolitik in Zukunft stärkere Beachtung schenken.⁵

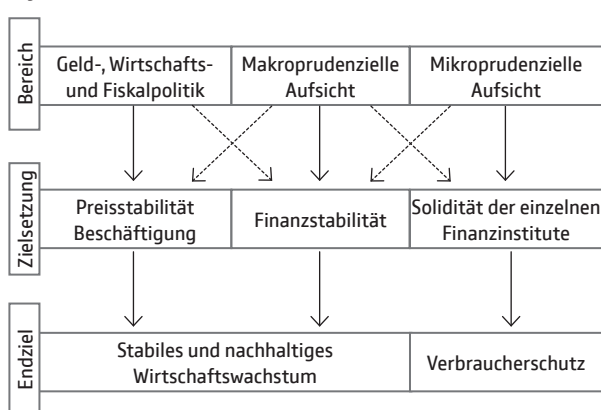
Potenzielle systemische Risiken durch fundamentale gesellschaftliche Herausforderungen wie der demografische Wandel, die Digitalisierung und der Klimawandel können ebenfalls nur sehr begrenzt durch eine strengere makroprudenzielle Aufsicht bewältigt werden, sondern verlangen in erster Linie nach einer vorausschauenden und stabilitätsorientierten Fiskal- und Wirtschaftspolitik.

Zur Stärkung der Finanzstabilität stehen der Politik viele Möglichkeiten offen. Einen Beitrag würde beispielsweise die konsequente Vollendung der Europäischen Kapitalmarktunion leisten. Damit würden u. a. die Investitionsbedingungen für institutionelle Anleger wie die Versicherer grenzüberschreitend in den EU-Mitgliedstaaten verbessert, verbunden mit einer stärkeren Diversifizierung der Kapitalanlagen und einer Reduzierung von Konzentrationsrisiken.

Wichtig ist es daher, eine Überfrachtung der makroprudenziellen Aufsicht zu vermeiden und stattdessen die dauerhafte Sicherung der Stabilität des Finanzsystems als übergreifende Aufgabe und Herausforderung zu begreifen.

Zusammenwirken der Politik- und Aufsichtsbereiche

Grafik 2



5 Vgl. hierzu Wiener / Theis (2016): **Finanzstabilität: Geldpolitik nicht aus der Verantwortung entlassen**, GDV Makro und Märkte kompakt Nr. 4

Impressum

Herausgeber

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
 Wilhelmstraße 43/43 G, 10117 Berlin
 Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
 Tel. 030 2020-5000, Fax 030 2020-6000
 www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich:

Dr. Klaus Wiener,
 Mitglied der Geschäftsführung, Chefvolkswirt
 Tel. 030 2020-5800
 E-Mail: k.wiener@gdv.de

Autoren:

Dr. Anja Theis
 Dr. Klaus Wiener

Bildnachweis:
 ESRB CISS

Alle Ausgaben ...
 auf GDV.DE

Publikationsassistentz:

Ursula Küpper

Redaktionsschluss:

14.03.2019

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.

