

# Makroprudenzielle Aufsicht im Fokus

Der Ausbau der makroprudenziellen Aufsicht nach der globalen Finanzkrise 2008 hat das Finanzsystem resilienter gemacht – das hat sich in der Coronakrise und nach dem Ukraine-Angriff Russlands gezeigt. Durch die schweren externen Schocks haben sich die Stabilitätsrisiken jedoch wieder erhöht. Hinzu kommen tiefgreifende strukturelle Veränderungen im Finanzsystem. Vor diesem Hintergrund haben sich die Bestrebungen zur weiteren Stärkung des makroprudenziellen Rahmens intensiviert. Wichtige Beispiele:

- Der Richtlinien-Entwurf der EU-Kommission zur **Reform von Solvency II** sieht neue makroprudenzielle Tools für die Versicherungsaufsicht vor.
- Für die **Wohnimmobilienmärkte** sind weitere makroprudenzielle Tools in Vorbereitung.
- **Klimabezogene Risiken und Cyberrisiken** wurden als neue systemische Risiken identifiziert, denen begegnet werden muss.

Der GDV unterstützt einen effektiven makroprudenziellen Rahmen. Wichtig ist dabei eine konsequent risikoorientierte und proportionale Ausgestaltung. Zur dauerhaften Sicherung der Finanzstabilität bedarf es zudem eines ganzheitlichen Ansatzes, in dem Geld-, Fiskal- und Wirtschaftspolitik sowie mikro- und makroprudenzielle Aufsicht zusammenwirken.

**Götz Treber**

Leiter

Kompetenzzentrum  
Unternehmens-  
steuerung und  
Regulierung  
030 2020-5470  
g.treber@gdv.de

**Dr. Anja Theis**

Volkswirtschaft,  
Finanzmärkte  
030 2020-5133  
a.theis@gdv.de

## Aufsicht über systemische Risiken

Eine wichtige Lehre aus der globalen Finanzkrise 2008 war es, dass die mikroprudenzielle Aufsicht über die einzelnen Finanzinstitutionen allein nicht ausreicht, um die Stabilität des Finanzsystems nachhaltig sicherzustellen. Der Aufbau eines weltweiten makroprudenziellen Aufsichtsrahmens war daher ein zentraler Pfeiler der Regulierungsreformen nach 2008. Ziel dabei ist es, systemische Risiken frühzeitig zu identifizieren und ihnen besser entgegenzuwirken.

Für die makroprudenzielle Aufsicht wurden neue Institutionen geschaffen (z. B. der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)), ein umfassender Überwachungsrahmen etabliert (u. a. Risk Dashboards, Finanzstabilitätsberichte und -analysen, sektorweite Stresstests) und makroprudenzielle Instrumente neu eingeführt (z. B. antizyklischer Kapitalpuffer für den Bankensektor, Beleihungsgrenzen für Wohnimmobilienkredite). Dabei ist die makroprudenzielle Aufsicht sehr eng verzahnt mit der mikroprudenziellen Aufsicht. Die mikroprudenziellen Aufseher spielen eine zentrale Rolle auch in der makroprudenziellen Aufsicht, und der makroprudenzielle Instrumentenkasten weist große Überschneidungen mit mikroprudenziellen Instrumenten auf, etwa im Hinblick auf Informationspflichten, Stresstests und Szenariorechnungen.

Angesichts der systemischen Risiken im Geschäftsmodell lag das Hauptaugenmerk der makroprudenziellen Reformen zunächst auf dem Bankensektor. Die makroprudenzielle Überwachung richtete sich jedoch von Beginn an auf das gesamte Finanzsystem. Im Zuge von Niedrigzinsumfeld, Coronakrise und tiefgreifenden strukturellen Veränderungen ist der Nicht-Banken-Bereich des Finanzsystems verstärkt in den Fokus der makroprudenziellen Aufsicht geraten. Dies hat bereits zu zahlreichen Reformen bzw. Reformvorschlägen geführt.

Für die Versicherungswirtschaft sind insbesondere der 2019 verabschiedete „Holistic Framework for the Assessment and Mitigation of Systemic Risk in the Global Insurance Sector“ der IAIS sowie die umfangreichen makroprudenziellen Vorschläge im Richtlinien-Entwurf der EU-Kommission zur Solvency-II-Reform von 2021 zu nennen, denen eine intensive Diskussion um Notwendigkeit und Ausgestaltung einer erweiterten makroprudenziellen Aufsicht für den Versicherungssektor voraus ging. Der voranschreitende Klimawandel, die Corona-Krise und der Ukraine-Krieg haben die Diskussion um eine Erhöhung der Resilienz des Finanzsystems durch einen stärkeren Einsatz der makroprudenziellen Aufsicht zusätzlich befeuert.

## Strukturelle Veränderungen im Finanzsystem

Seit der globalen Finanzkrise 2008 hat die **Bedeutung des sog. Sektors der Nicht-Banken-Finanzintermediäre (NBFIs)**, der u. a. die Versicherungswirtschaft und die Fondsindustrie umfasst, für die Bereitstellung von Finanzierungsmitteln zugenommen. Laut [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021](#) des Financial Stability Board (FSB) ist bis 2019 der Anteil des NBFI-Sektors an den globalen finanziellen Assets auf 50 % gewachsen, bevor es durch die Corona-Krise 2020 zu einem Rückgang des Anteils um etwa anderthalb Prozentpunkte kam.

Die größere Rolle des NBFI-Sektor war als Folge der verschärften Regulierung des Bankensektors erwartet worden und ist im Grundsatz explizit erwünscht, um systemische Risiken zu vermindern, etwa durch eine stärkere Risikodiversifizierung und die Nutzung der höheren Risikotragfähigkeit langfristiger Anleger. Aus Sicht der makroprudenziellen Aufseher ist in den letzten Jahren jedoch deutlich geworden, dass damit neue systemische Risiken entstanden sind, denen durch einen Ausbau des makroprudenziellen Rahmens für den NBFI-Sektor entgegengetreten werden sollte. In diesem Zusammenhang werden erhöhte systemische Liquiditätsrisiken als ein wichtiges Risiko bewertet. Hier schlägt sich u. a. nieder, dass NBFIs anders als Banken in den meisten Ländern keinen Zugang zu den Kreditfazilitäten der Zentralbanken für Krisenzeiten haben. Darüber hinaus konstatieren die Aufseher, dass bei nicht risikogerechter unterschiedlicher Behandlung der Finanzsektoren die Gefahr unerwünschter Regulierungsarbitrage besteht.

Die makroprudenziellen Aufseher beschäftigen sich seit einigen Jahren auch intensiv mit den strukturellen Veränderungen im Zuge der digitalen Transformation des Finanzsektors. Identifiziert wurden drei wesentliche neue systemische Risiken:

- Das Auftreten neuartiger, potenziell systemrelevanter Akteure, die bisher nicht oder nur teilweise durch die Finanzaufsicht erfasst sind. Als aktuell wohl wichtigstes Beispiel angesichts der zunehmenden Verlagerungen von IT-Systemen der Finanzinstitutionen in die Cloud sind hier die großen Cloud-Dienstleister zu nennen.
- Systemische Risiken durch stark wachsende FinTech-Startups, Kryptoassets und Decentralised Finance: Dazu gehören etwa systemische Wirkungen von Wertseinbrüchen bei Kryptoassets (z. B. über Exposures der traditionellen Anbieter und damit verbundene Ansteckungseffekte oder über Verluste und Vertrauenseffekte bei Privatanlegern). Potenzielle systemische Risiken werden zudem durch eine mögliche Schwächung

traditioneller Institute gesehen, auch durch mögliche (Fehl-)Anreize zum Eingehen erhöhter Risiken.

- Cyberrisiken sind nach einhelliger Einschätzung mittlerweile zu einem wesentlichen systemischen Risiko geworden.

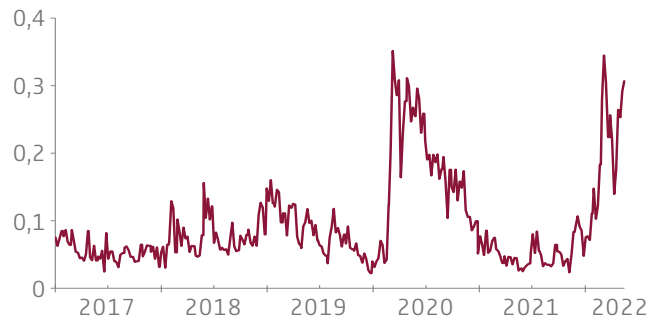
Als signifikante potenzielle Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems werden zudem **klimabezogene Risiken** bewertet, auf deren Analyse und Bewertung die makroprudenziellen Aufseher seit einigen Jahren erhebliche Anstrengungen richten. In jüngster Zeit kommen dabei weitere naturbezogene potenzielle systemische Risiken ins Blickfeld, insbesondere mögliche Stabilitätsgefahren durch den Verlust von Biodiversität.

## Corona-Krise und Ukraine-Krieg

Angesichts der gravierenden gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der **Corona-Pandemie** werden die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems von den makroprudenziellen Aufsehern bereits seit 2020 als deutlich erhöht eingestuft. Die beschleunigte Digitalisierung im Zuge der Pandemie ist zudem mit einer Erhöhung der systemischen Cyberrisiken verbunden. Mit dem **Ukrai-**

## Anstieg der systemischen Risiken

Abbildung 1 · Composite Indicator of Systemic Stress Euroraum



Quelle: ESRB

**ne-Krieg** und der damit verbundenen hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung sind die Stabilitätsrisiken nochmals deutlich angestiegen (s. Abbildung 1). Substanzliche Risiken werden u. a. aufgrund der erhöhten Inflation und der damit verbundenen geldpolitischen Herausforderungen ausgemacht. Die Gefahr abrupter Neubewertungen von Vermögenswerten aufgrund bestehender Überbewertungen an einigen Märkten, etwa bei Immobilien, wird als hoch eingeschätzt. Große Sorge besteht auch aufgrund der substantiellen Erhöhung von systemischen **Cyberrisiken** durch den Ukraine-Krieg.

## Überblick über ausgewählte Initiativen zur makroprudenziellen Aufsicht

→ Auf **internationaler Ebene** wird derzeit die Umsetzung des 2019 eingeführten Holistic Framework zu systemischen Risiken durch die IAIS überprüft. Auf Basis dieser Überprüfung wird das FSB im Herbst 2022 entscheiden, ob das seit 2019 ausgesetzte Regime der „Global Systemically Important Insurers“ (G-SIIs) wiederaufgenommen oder beendet wird. Parallel wird das FSB den G20 zu deren Gipfel im November 2022 die Ergebnisse einer umfassenden Untersuchung systemischer Risiken im NBFi-Sektor vorlegen. Auch aus den derzeitigen Arbeitsschwerpunkten Klimarisiken und digitale Transformation der globalen Aufseher könnten weitere makroprudenzielle Anforderungen an die Versicherungswirtschaft resultieren.

→ Auf **europäischer Ebene** beinhaltet das laufende Legislativverfahren zur Reform von Solvency II umfangreiche Vorschläge zur Ausweitung der makroprudenziellen Aufsicht, darunter die Einführung neuer Pflichten der Versicherer wie die Aufstellung von Liquiditätsrisikomanagementplänen und neuer makroprudenzieller Tools für die Aufsichtsbehörden, z. B. die Verhängung von Ausschüttungsverboten. Parallel dazu sind weitere Reformen des europäischen makroprudenziellen Aufsichtsrahmens mit Relevanz für die Versicherer in der Diskussion. Zu nennen sind hier etwa die ESRB-Empfehlungen zur Integration von makroprudenziellen Tools in die europäische Hypothekarkredit-Richtlinie und zum Umgang mit systemischen Cyberrisiken sowie die Arbeiten der europäischen Zentralbanken und Aufsehern an systemweiten Klimastresstests.

→ Auf **nationaler Ebene** wird derzeit u. a. die Einführung kreditnehmerbezogener makroprudenzieller Tools für Wohnimmobilienkredite geprüft. Mitte des Jahres wird zudem der IWF die Ergebnisse seiner (fünfjährigen) Untersuchung von deutschem Finanzsystem und -aufsicht im Rahmen des Financial Sector Assessment Programs (FSAP) veröffentlichen. Mit Empfehlungen zum Ausbau der makroprudenziellen Aufsicht ist zu rechnen.

## Weiterentwicklung der makroprudenziellen Aufsicht

Bereits die letzten Jahre waren durch intensive konzeptionelle Arbeiten und Reformen zur Verbesserung der makroprudenziellen Aufsicht gekennzeichnet. Angesichts der gestiegenen systemischen Risiken und der zunehmend erkennbaren Grenzen für Geld- und Fiskalpolitik bei der Stabilisierung von Wirtschaft und Finanzsystem besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass der makroprudenziellen Aufsicht für die Bewältigung der großen derzeitigen Herausforderungen eine wachsende Rolle zukommt. Der vorhandene makroprudenzielle Instrumentenkasten wird dabei vielfach für nicht ausreichend erachtet. Zudem wird eine stärkere Konsistenz in der makroprudenziellen Aufsicht eingefordert.<sup>1</sup>

Die Versicherungswirtschaft ist von der aktuellen Reformdiskussion zum einen im Rahmen der laufenden Überprüfungsverfahren zur Versicherungsaufsicht betroffen. Zum anderen wirken sich auch zahlreiche weitere makroprudenzielle Reforminitiativen auf die Versicherer aus, etwa in den Bereichen Wohnimmobilienkredite, Klimarisiken und Cyberrisiken. Einen Überblick über ausgewählte makroprudenzielle Initiativen gibt die Textbox auf Seite 3.

## Positionierung des GDV

Für die Versicherer ist die Stabilität des Finanzsystems eine zentrale Voraussetzung ihrer Geschäftstätigkeit. Der GDV unterstützt daher eine effektive makroprudenzielle Aufsicht. Bei der Ausgestaltung der makroprudenziellen Aufsicht kommt es auf eine konsequent risikoorientierte und proportionale Herangehensweise an, in der die Besonderheiten der sektoralen Geschäftsmodelle und der bereits bestehende Aufsichtsrahmen ausreichend Berücksichtigung finden.

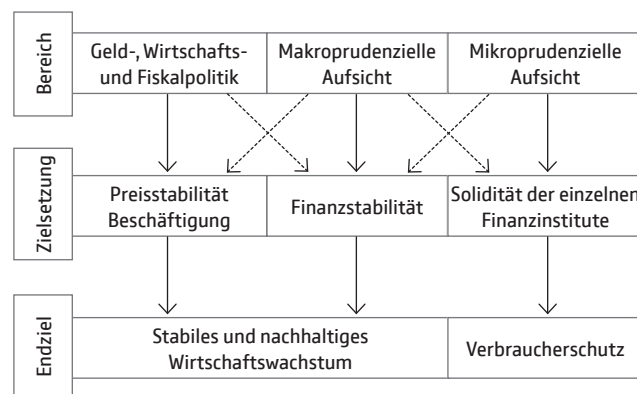
1 Vgl. etwa ESRB (2022): [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector – A Concept Note](#)

Für die Versicherungswirtschaft existiert schon heute ein umfangreicher makroprudenzieller Rahmen (u. a. makroprudenzielle Elemente von Solvency II, Überwachungsrahmen von EIOPA und IAIS, Stress-tests und Szenariorechnungen). Gleichzeitig sind die systemischen Risiken durch Versicherer aufgrund der Charakteristika des Versicherungsgeschäfts begrenzt (u. a. Langfristcharakter, Finanzierung der Versicherungsleistungen durch vorabgezahlte Prämien, überwiegende Anknüpfung der Versicherungsleistung an externe Ereignisse). Für den Versicherungssektor wird daher nur wenig Bedarf an zusätzlichen makroprudenziellen Maßnahmen gesehen.

Wichtig ist aus Sicht des GDV auch die Beachtung der Möglichkeiten und Grenzen der makroprudenziellen Aufsicht: Diese kann nur ein Baustein zur Gewährleistung von Finanzstabilität sein. Zur Bewältigung der gewaltigen derzeitigen Herausforderungen und für eine nachhaltige Finanzstabilität braucht es einen ganzheitlichen Ansatz. Hierzu müssen eine vorausschauende und stabilitätsorientierte Fiskal- und Wirtschaftspolitik, eine sachgerechte Geldpolitik sowie mikro- und makroprudenzielle Aufsicht zusammenwirken.

## Zusammenwirken der Politik- und Aufsichtsbereiche

Abbildung 2



Quelle: Nach Schoenmaker (2010), eigene Ergänzungen

## 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

Götz Treber  
Leiter Kompetenzzentrum  
Unternehmenssteuerung und Regulierung  
Tel. 030 2020-5470  
E-Mail: g.treber@gdv.de

### Publikationsassistentz

Ursula Küpper

### Redaktionsschluss

28.06.2022

### Autorin

Dr. Anja Theis  
Volkswirtschaft, Finanzmärkte

### Bildnachweise

ESRB CISS

### Alle Ausgaben ...

auf GDV.DE