

ECONOMIC RESEARCH

Finanzstabilität 2025 im Spannungsfeld von Risiken und Resilienz

2025 Q1
Financial Stability Perspectives

Autorin

Dr. Anja Theis
a.theis@gdv.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	02
1. Stabilitätslage des Finanzsystems	03
2. Stabilitätslage des Versicherungssektors	07
3. Fokusthema: Makroprudenzielle Aufsicht über Klimarisiken	11

Executive Summary

Das zurückliegende Jahr 2024 war geprägt durch Verbesserungen in der Finanzstabilität. Verwundbarkeiten aus dem abrupten Zinsanstieg 2022 wurden abgebaut, und mit der Zinswende der Notenbanken seit Mitte des Jahres haben sich die Finanzierungsbedingungen wieder verbessert. Finanzsystem und Versicherungssektor erweisen sich weiter als robust.

Seit einigen Monaten steigen die Stabilitätsrisiken jedoch wieder an. Der Beginn des Jahres 2025 steht im Zeichen schwerer geopolitischer Konflikte und einer hohen makrofinanziellen Unsicherheit. Mit der aggressiven Handelspolitik der US-Regierung beginnen sich erste Risiken aus dem Amtsantritt von US-Präsident Trump zu materialisieren. Das Risiko abrupter Preiskorrekturen an den hochbewerteten Finanzmärkten

ist hoch, wie die starken Kurs-Ausschläge bei wichtigen US-Tech-Aktien im Januar erneut gezeigt haben. Für Deutschland und den Euroraum ist perspektivisch die anhaltende Wachstumsschwäche ein zentrales systemisches Risiko. Die Herausforderungen für Politik, Aufsicht und Finanzinstitutionen bleiben damit weiterhin hoch.

Die verheerenden Brände in Los Angeles im Januar haben zugleich dramatisch verdeutlicht, dass der Klimawandel bereits heute und nicht erst mittelfristig ein systemisches Risiko darstellt. Vor diesem Hintergrund beschäftigt sich das Fokuskapitel dieser Ausgabe mit aktuellen Entwicklungen in der makroprudenziellen Aufsicht über Klimarisiken.

1. Stabilitätslage des Finanzsystems

Im zurückliegenden Jahr 2024 hat sich die Stabilitätslage des Finanzsystems gegenüber 2023 verbessert. Anders als in den Vorjahren, die durch Finanzkrisen gekennzeichnet waren – 2023 die Bankenkrise in den USA und der Schweiz, 2022 die Krise am Pensionsfonds- und Staatsanleihemarkt in Großbritannien – gab es im Jahr 2024 keine größeren Krisenepisoden mit globalen Implikationen. Die Hochinflationsphase der Jahre 2022 und 2023 ist überwunden, und die Zinssenkungen der Zentralbanken seit Mitte letzten Jahres haben die Finanzierungsbedingungen wieder deutlich verbessert (vgl. Abb. 1). Trotz der schweren geopolitischen Konflikte haben sich die meisten Finanzmärkte im Jahr 2024 positiv entwickelt. Die Verwundbarkeiten durch den abrupten Zinsanstieg im Jahr 2022, darunter die stillen Lasten der Banken und Versicherer sowie die Verschärfung der Probleme im Gewerbeimmobiliensektor, sind deutlich zurückgegangen. So bescheinigt die BaFin in ihrem im Januar 2025 veröffentlichten Bericht [Risiken im Fokus der BaFin 2025](#), dass die deutschen Finanzinstitutionen die Herausforderungen eines wechselnden Zinsumfelds überwiegend gut verkraftet haben, und der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) betont in seiner [Kommunikation](#) vom Dezember 2024 die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems.

Zinswende nach gelungener Inflationsbekämpfung

Abb. 1 · Inflation und EZB-Einlagenzins im Euroraum in Prozent



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

2025 durch hohe Tail-Risiken gekennzeichnet

Auch wenn die Stressindikatoren für das Finanzsystem weiterhin auf niedrigem Niveau bleiben (vgl. Abb. 2) haben sich seit dem zweiten Halbjahr 2024 die systemischen Risiken jedoch wieder erhöht. Insbesondere die schwierige geopolitische Lage und hohe makroökonomische Unsicherheit schlagen sich hier nieder. So konstatiert der Verwaltungsrat des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) in seiner [letzten Sitzung im Jahr 2024](#) einen erneuten Anstieg der Stabilitätsrisiken im Finanzsystem der EU vor dem Hintergrund einer ganzen Reihe potenzieller Auslöser von Tail-Risiko-Szenarien. Genannt werden u. a. substantielle neue Handelsbeschränkungen im Zuge des Amtsantritts der Regierung Trump, eine Eskalation des russischen Kriegs in der Ukraine oder der Konflikte im Nahen Osten sowie hybride Kriegshandlungen und Cyberangriffe. Als weitere potenzielle Risikoursache identifiziert der ESRB zudem eine mögliche Absenkung der regulatorischen Standards in anderen Ländern, die zu einer höheren Risikoübernahme von Banken und Nicht-Banken führen könnte, etwa bei Krypto-Assets.

Mit dem Beginn der zweiten Amtszeit Donald Trumps am 20. Januar 2025 beginnen sich erste

Kein akuter Stress im Finanzsystem

Abb. 2 · Composite Indicator for Systemic Stress (CISS) der EZB für den Euroraum



Quelle: LSEG Datastream, eigene Darstellung

Risiken zu materialisieren, darunter eine aggressive Handelspolitik. So sind seit Anfang Februar auf alle chinesischen Einfuhren zusätzliche Zölle von 10 % zu entrichten, auf die China unmittelbar mit Gegenzöllen reagiert hat. Die drastischen Maßnahmen zum Umbau von Einrichtungen der US-Bundesregierung und die Abkehr von internationaler Kooperation und Multilateralismus (u. a. Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen und der Weltgesundheitsorganisation) schwächen die staatliche Leistungsfähigkeit und die Bekämpfung globaler Risiken wie Klimawandel und Pandemien.

Die verheerenden Brände in Los Angeles im Januar 2025 mit volkswirtschaftlichen Schäden in dreistelliger Milliardenhöhe¹ haben zugleich dramatisch verdeutlicht, dass der Klimawandel bereits heute und nicht erst mittelfristig ein systemisches Risiko darstellt (zum Umgang mit systemischen Klimarisiken im Finanzsystem vgl. Kapitel 3).

Ungeordnete Korrekturen an den globalen Finanzmärkten sind auch im Jahr 2025 ein zentrales systemisches Risiko. Die Entwicklungen an den US-Aktienmärkten in den ersten Wochen des Jahres 2025 zeigen, wie abrupt sich die Einschätzungen der Investoren ändern können. Die erfolgreiche Markteinführung des leistungsstarken KI-Chatbots des chinesischen Anbieters DeepSeek, die grundlegende Fragen zu den Geschäftsmodellen im KI-Bereich aufwirft, führte zu hohen Kursverlusten bei wichtigen US-Tech-Aktien,

¹ Die genauen Schäden stehen noch nicht fest. Derzeitige Schätzungen reichen bis zu 275 Mrd. USD für die volkswirtschaftlichen Schäden und bis zu 50 Mrd. USD für die versicherten Schäden, vgl. [Waldbrände belasten Versicherer erheblich](#), Börsenzeitung vom 04.02.2025.

auf die ein erheblicher Teil der Marktkapitalisierung der US-Börsen entfällt (vgl. Abb. 3). Auch die Zollpolitik der Trump-Regierung wirkt sich negativ auf Börsenbewertungen und Marktvolatilität aus. Bisher bleiben die damit verbundenen systemischen Implikationen für das Finanzsystem jedoch begrenzt.

Für Europa und insbesondere Deutschland bringen zudem das seit 2022 geringe bzw. sogar leicht negative Wirtschaftswachstum und die schwachen Wachstumsaussichten (vgl. Abb. 4) zunehmende Belastungen auch für das Finanzsystem mit sich.² Ein unmittelbarer Effekt ist die damit verbundene schwächere Schuldentragfähigkeit von privatem und öffentlichem Sektor, die die Kreditrisiken erhöht. Olli Rehn, erster Vize-Vorsitzender des ESRB, weist daher auf die Notwendigkeit einer Politik hin, die die strukturellen Grundlagen der europäischen Wirtschaft und damit das Produktivitätswachstum und die Wettbewerbsfähigkeit Europas stärkt.³ Der entsprechende Fokus der EU-Kommission für die neue Legislaturperiode, wie er im [Kompass für Wettbewerbsfähigkeit der EU](#) zum Ausdruck kommt, den die Kommission im Januar vorgelegt hat, hat damit auch für die Finanzstabilität eine hohe Bedeutung. Auch mit Blick auf die anstehenden Neuwahlen in Deutschland und die Agenda der neuen Bundesregierung ist dies eine zentrale Aufgabe.

² Für eine detaillierte Analyse der aktuellen Entwicklungen in der Gesamtwirtschaft und an den Finanzmärkten vgl. die [Ausgabe Februar 2025 GDV Economics & Finance Perspectives](#).

³ Vgl. [Addressing systemic risks to financial stability in the EU](#), Keynote speech by Olli Rehn First Vice-Chair of the ESRB and Governor of the Suomen Pankki, at CFA Institute Systemic Risk Council, 22. November 2024.

Verluste bei den US-Tech-Aktien

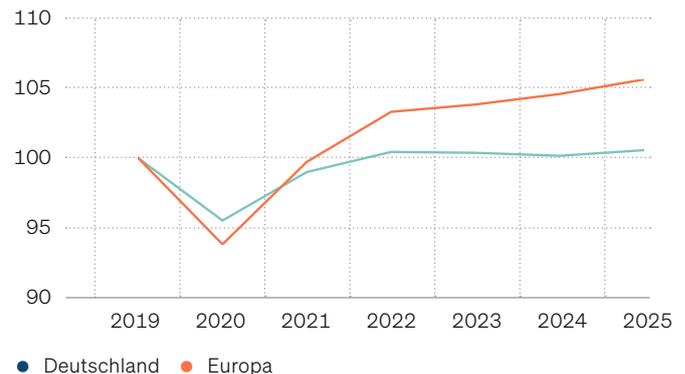
Abb. 3 · Ausgewählte Aktienindizes, 1. Januar 2024=100



Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

Wachstumsschwäche als Stabilitätsrisiko

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



Anm: Werte sind preis-, saison- und kalenderbereinigt; für 2025 Prognose des IWF
Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

Sechs Hauptrisiken für das deutsche Finanzsystem

Ähnlich wie der ESRB für das europäische Finanzsystem konstatieren BaFin und AFS für das deutsche Finanzsystem weiterhin erhöhte systemische Risiken und große Herausforderungen angesichts schwacher Wachstumsaussichten und hoher ökonomischer Risiken durch zunehmende geopolitische Konflikte sowie nationale und internationale Unsicherheitsfaktoren.

Die BaFin identifiziert in ihrem diesjährigen [Risikobericht](#) sechs Hauptrisiken für die Stabilität und Integrität des deutschen Finanzsystems, die 2025 in ihrer (mikro- und makroprudenziellen) Aufsichtstätigkeit besonders im Fokus stehen:

- **Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten** (→): Die Lage auf dem Gewerbeimmobilienmarkt bewertet die BaFin weiterhin als angespannt, mit Belastungen durch das schwache Wirtschaftswachstum, hohe Zinsen und Baukosten sowie strukturelle Nachfrageeinbußen durch Home-Office und Online-Handel. Hier haben sich teilweise die Risiken bereits materialisiert, mit erheblichen Wertberichtigungen und Abschreibungen bei einigen Finanzinstitutionen. Für einzelne Institute sieht die BaFin die Gefahr weiterer starker Belastungen durch größere Kreditausfälle aus Gewerbeimmobilien-Exposures. Durch den Immobiliensektor allein bestehe aber keine Gefahr für die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems. Für den Wohnimmobilienmarkt identifiziert die BaFin zudem seit Mitte 2024 Anzeichen für einen Risikorückgang.
- **Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten** (→): Auch die BaFin sieht zahlreiche potenzielle Ursachen – von steigenden geopolitischen Spannungen über makroökonomische Entwicklungen bis zu den hohen Staatsschuldenquoten – die, verstärkt durch Herdenverhalten und Leverage-Effekte, zu größeren Korrekturen an den Finanzmärkten führen könnten.
- **Risiken aus dem Ausfall von Unternehmenskrediten** (↑): Aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung, der zunehmenden protektionistischen Tendenzen und der strukturellen Herausforderungen Deutschlands (u. a. Belastungen durch hohe Energiekosten) haben sich nach Einschätzung der BaFin die Risiken aus notleidenden Krediten erhöht.

- **Risiken aus Cyber-Vorfällen mit gravierenden Auswirkungen** (↑): Verwiesen wird hier insbesondere auf das hohe Schaden-Potenzial von erfolgreichen Cyber-Attacken, das durch die zunehmenden Auslagerungen an IT-Dienstleister (etwa in Cloud-Umgebungen) und den Einsatz generativer KI weiter gewachsen ist. Die BaFin warnt zudem vor Gefahren für die IT-Sicherheit durch den perspektivischen Einsatz von leistungsfähigen Quantencomputern, die klassische Verschlüsselungsverfahren aushebeln. Kurzfristige Investitionen in Schutzmaßnahmen werden angemahnt, um sicherheitsrelevante Daten langfristig zu schützen.

- **Risiken aus unzureichender Geldwäscheprävention** (→): Vor dem Hintergrund der schwierigen geopolitischen Lage stuft die BaFin die Risiken von Geldwäsche, illegalen Finanztransfers und Terrorismusfinanzierung weiterhin als hoch ein.

- **Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen** (↑): Da die Unternehmen des Finanzsektors zunehmend IT-Dienstleistungen an spezialisierte Anbieter wie die großen Cloud-Dienstleister auslagern, haben sich Verwundbarkeiten aus den daraus resultierenden Verflechtungen und Konzentrationen weiter erhöht.

Die BaFin erläutert in ihrem Bericht die umfassenden Maßnahmen, mit denen diese zentralen Risiken für die Finanzstabilität adressiert werden. Dazu gehören u. a. die umfangreichen Vorgaben zur Gewährleistung der IT-Sicherheit im Finanzsektor aus dem europäischen Digital Operational Resilience Act (DORA), die im Januar 2025 in Kraft getreten sind, oder auch die engmaschige Überwachung der Immobilien- und Unternehmenskreditrisiken der Finanzinstitutionen.

Alle sechs Hauptrisikobereiche standen bereits im letzten Jahr im Fokus der BaFin. Nicht mehr aufgeführt werden die im letztjährigen Bericht als siebter Hauptrisikobereich genannten „Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen“. Dies begründet die BaFin damit, dass ein Zinsschock nach oben unwahrscheinlicher geworden ist und sich die Zinsänderungsrisiken der Vergangenheit größtenteils abgebaut hätten.

Darüber hinaus thematisiert die BaFin in einem eigenen Kapitel wie schon im Vorjahr auch mögliche Risiken für das deutsche Finanzsystem aus den drei langfristigen Trends Nachhaltigkeit, Digitalisierung und geopolitische Umbrüche. Herausgestellt wird dabei insbesondere, dass das Risikomanagement deutlich anspruchsvoller geworden ist, da

ein Rückgriff auf historische Erfahrungswerte teilweise nicht mehr möglich ist. Ein Denken in Szenarien sowie Kapital- und Liquiditätspolster für den Fall möglicher Schocks würden dementsprechend wichtiger.

Weiteren Handlungsbedarf sieht die BaFin insbesondere bezüglich der steigenden physischen Risiken durch den fortschreitenden Klimawandel, vor allem in Hinblick auf Risiken des Gebäudebestands und des Immobilienkreditgeschäfts. Angemahnt wird hier u. a. eine bessere Datenverfügbarkeit.

Übergreifende Risikoberichte: Top-Risiken Geopolitik, Klimawandel und Digitalisierung

Über das Finanzsystem hinaus spiegeln sich die komplexe Risikolage und die hohe Bedeutung von geopolitischen, digitalisierungsbedingten sowie Klimarisiken auch in den im Januar 2025 veröffentlichten übergreifenden Risikoberichten wider.

Der [Global Risk Report 2025](#)⁴ des World Economic Forums zeigt die gestiegene Bedeutung geopolitischer Risiken: Als größtes globales Risiko für das begonnene Jahr 2025 wird ein bewaffneter Konflikt zwischen Staaten angesehen (2024 nur Nr. 8 der wichtigsten Risiken), und auf Platz 3 steht das Risiko einer geökonomischen Konfrontation. Extreme Wetterereignisse werden für 2025 als zweitwichtigstes Risiko eingestuft, Mis- und Desinformationen als Nr. 4. Auch das Risiko der sozialen Polarisierung (Platz 5) bleibt sehr relevant. Dagegen

haben die Risiken aus der „Cost of Living Crisis“ in Folge der hohen Inflation, die 2024 noch zu den TOP 5 Risiken zählten, an Bedeutung verloren.

Über einen Zweijahreszeitraum werden wie schon im Vorjahr insbesondere die digitalisierungsbedingten Risiken als sehr hoch eingeschätzt (Mis- und Desinformation auf Platz 1, Cyber-Spionage und -Krieg auf Platz 5). Extreme Wetterereignisse stehen auf Platz 2 der Risiken, das Risiko eines bewaffneten Konflikts zwischen Staaten auf 3, soziale Polarisierung auf 4. Für die lange Frist (nächste 10 Jahre) werden (wie schon 2024) die Plätze 1 bis 4 ausschließlich von Umweltrisiken belegt. Als Hauptrisiko werden hier extreme Wetterereignisse genannt. Der Verlust von Biodiversität und der Kollaps von Ökosystemen ist auf dem zweiten Platz. Zu den Top 10 langfristigen Risiken gehören unverändert auf Platz 6 auch adverse Ergebnisse von KI-Technologien, die in kurzfristiger Betrachtung noch als wenig relevant angesehen werden (Platz 31 in der Zweijahresbetrachtung).

Im [Allianz Risk Barometer 2025](#) zu den derzeit wichtigsten Geschäftsrisiken für Unternehmen stehen wie im letzten Jahr wieder Cyber-Risiken an oberster Stelle – sowohl in globaler Betrachtung als auch für Deutschland. Naturkatastrophen sind auf den dritten Platz (von Platz 6 im Vorjahr) und geopolitische Risiken um zwei Plätze auf den achten Platz vorgerückt. Auf Platz 2 liegt das Risiko von Betriebsunterbrechungen, das eng mit den anderen Risiken verknüpft ist.⁵

⁴ Dem Risikobericht liegt eine Befragung (Global Risks Perception Survey (GRPS)) von über 900 Experten aus den Bereichen Wissenschaft, Wirtschaft, Regierung, internationale Organisationen und Zivilgesellschaft zugrunde. Die Antworten für diesen Bericht wurden vom 2. September bis 18. Oktober 2024 gesammelt. Zusätzlich greift der Bericht u. a. auf die Executive Opinion Survey (EOS) des Weltwirtschaftsforums mit 11.000 Wirtschaftsexperten aus 121 Volkswirtschaften zu nationalen Risiken zurück.

⁵ Die Platzierung basiert auf der Antworthäufigkeit im Rahmen einer Befragung von über 3.700 Risikomanagement-Experten aus mehr als 100 Ländern im Zeitraum Oktober und November 2024. Die jährliche Unternehmensrisiko-Umfrage der Allianz wird unter Experten aus dem Unternehmensversicherungs-Segment des Allianz-Konzerns sowie bei Allianz-Unternehmenskunden, Versicherungsmaklern und Branchenverbänden durchgeführt.

2. Stabilitätslage des Versicherungssektors

Vor dem Hintergrund der herausfordernden Rahmenbedingungen erweist sich der Versicherungssektor auch weiterhin als sehr stabil und resilient. Dies zeigen die im Rahmen der makroprudenziellen Überwachung im Dezember 2024 veröffentlichten Stabilitätsberichte der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS ([Global Insurance Market Report \(GIMAR\) 2024](#))⁶ und der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA ([Financial Stability Report December 2024](#)) ebenso wie die [Ergebnisse des Versicherer-Stresstests 2024](#) sowie der [Januar-Ausgabe des Insurance Risk Dashboards](#) der EIOPA.

Die EIOPA sieht die europäische Versicherungswirtschaft in einer guten Position, um eintretende Schocks zu absorbieren, die im aktuellen Umfeld wahrscheinlicher geworden seien. Herausgestellt wird erneut die solide Solvenzlage der Versicherer. Die IAIS betont für die globale Versicherungswirtschaft die gute Solvenz, eine verbesserte Profitabilität durch robuste Kapitalerträge und eine leicht verbesserte Liquiditätssituation.

Die IAIS hat bei ihrem Indikator für systemische Risiken im Rahmen des Monitorings der großen internationalen aktiven Versicherer zwar eine leichte Erhöhung gemessen. Dies spiegelt jedoch nicht die tatsächliche Risikoentwicklung wider, sondern sei vor allem auf veränderte Einstufungen und Bewertungen im Zuge der Umstellung der Rechnungslegung im Hinblick auf IFRS 9 und 17 bei illiquiden, schwer zu bewertenden Assets zurückzuführen.⁷ Die „Systemic Risk Scores“ der Versicherer bleiben weiterhin substanziell niedriger als im Bankensektor.

Im Ausblick für das Jahr 2025 betont die IAIS die hohe Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung und die Risiken aus den geopolitischen und makroökonomischen Gegebenheiten. Thematisiert werden u. a. mögliche Übertragungskanäle von geopolitischen Risiken auf die Versicherungswirtschaft. Dazu gehören eine verringerte Nachfrage nach Lebensversicherungsprodukten aufgrund eines niedrigeren gesamtwirtschaftlichen Wachstums bzw. von Einkommenseinbußen der privaten Haushalte, geringere Kapitalerträge und höhere versicherungstechnische Risiken. Zudem wird auf potenzielle systemische Risiken verwiesen, die sich aus höheren Zinsen für Staatsanleihen ergeben könnten, wenn keine fiskalpolitischen Anpassungen erfolgen.

Die weiterhin großen Herausforderungen für die Versicherer durch die derzeitige komplexe Risikolandschaft sind auch im Finanzstabilitätsbericht der EIOPA sowie dem im Januar 2025 veröffentlichten Bericht [Risiken im Fokus 2025](#) der BaFin (vgl. Kapitel 1) wichtige Themen. Neben Markt- und Kreditrisiken bleiben dabei Klimarisiken (vgl. Kapitel 3) und Risiken aus der Digitalisierung zentrale Bereiche in der aktuellen Versicherungsaufsicht.

Marktrisiken weiterhin Hauptsorge der EIOPA

In der Ende Januar 2025 veröffentlichten neuen Ausgabe ihres vierteljährlichen [Insurance Risk Dashboard](#) bewertet die EIOPA die aktuelle Risikolage der Versicherungswirtschaft unverändert als stabil auf mittlerem Niveau (vgl. Tabelle 1 auf Seite 8).⁸ In neun der zehn Risikorubriken des Dashboards – darunter Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken, Kreditrisiken und versicherungstechnische Risiken – werden die Risiken als moderat eingestuft.

⁶ Im Rahmen des Berichts präsentiert die IAIS die zentralen Ergebnisse ihrer Datenerhebung 2024 bei 59 großen internationalen Versicherungsgruppen und nationalen Aufsichtsbehörden, deren Länder über 90 % der globalen Beitragseinnahmen ausmachen („2024 Global Monitoring Exercise (GME)“). Diese Datenerhebung und -analyse ist integraler Bestandteil des ganzheitlichen Rahmens („Holistic Framework“) der IAIS für die Bewertung und Minderung systemischer Risiken in der Versicherungswirtschaft.

⁷ Für diese Assets prüft die IAIS angesichts der identifizierten Defizite in der Risikomessung derzeit methodische Verbesserungen ihrer Risikoindikatoren.

⁸ 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 2024. Dem Risikoausblick liegen qualitative Risikoeinschätzungen der nationalen Aufseher in der EU zugrunde.

Die Marktrisiken der Versicherer werden weiterhin mit „hoch“ (zweithöchste Risikostufe) bewertet. Begründet wird dies insbesondere mit möglichen Verwundbarkeiten aus der erhöhten Marktvolatilität.

Im Risikoausblick auf die nächsten 12 Monate wird ein Anstieg der ESG-bezogenen Risiken erwartet. Hier führt die EIOPA an, dass die wachsende Skepsis und die veränderte Dynamik bei Umweltvereinbarungen es schwieriger machen, konsequente Fortschritte in Richtung langfristiger Nachhaltigkeitsziele zu gewährleisten. Für alle anderen Risikorubriken ist der Ausblick stabil.

Marktrisiken weiterhin hoch

Tabelle 1 · EIOPA Insurance Risk Dashboard Januar 2025

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

● sehr hoch ● hoch ● mittel ● niedrig

Quelle: EIOPA, eigene Darstellung

EIOPA Versicherer-Stresstest 2024 bestätigt Resilienz

Zur Überwachung des europäischen Versicherungssektors durch die EIOPA gehören auch europaweite Stresstests, die alle drei Jahre durchgeführt werden. Im Dezember hat die EIOPA die Ergebnisse ihres Stresstests 2024 veröffentlicht. Der Stresstest 2024 sollte die Widerstandsfähigkeit der Versicherer in einem Szenario eskalierender geopolitischer Spannungen mit erheblichen Auswirkungen auf Gesamtwirtschaft (u. a. weitverbreitete Lieferketten-Disruptionen) und Finanzmärkte (u. a. Sorgen um die Schuldentragfähigkeit) sowie gleichzeitigen versicherungsspezifischen Schocks wie Massensterben und Schadeninflation prüfen. Unterstellt wurde dabei ein Extremszenario mit einer sehr geringen

Eintrittswahrscheinlichkeit von weniger als 0,03 %.⁹ Der Stresstest der EIOPA ist vorrangig auf die Resilienz des Versicherungssektors ausgerichtet, erstmalig 2021 und verstärkt 2024 hat der Stresstest aber auch eine sektorübergreifende Dimension und untersucht Spillover-Effekte auf die Finanzmärkte.

In den Stresstest einbezogen waren 48 Versicherungsgruppen/-unternehmen aus 20 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums, die zusammengenommen 75 % des Marktes gemessen an den Assets abdecken. Aus Deutschland hatte die EIOPA sieben Unternehmensgruppen zur Teilnahme ausgewählt. Untersucht wurden die Auswirkungen auf die Kapitalausstattung sowie die Liquiditätssituation der Versicherer. In einer von zwei Varianten wurden in gewissem Umfang Anpassungsmaßnahmen der Versicherer an die Stresssituation („reaktive Managementmaßnahmen“) wie der Verkauf von Assets, die Einbehaltung von Dividenden oder verschiedene Formen der Kapitalaufnahme berücksichtigt.

Im Ergebnis zeigt sich der europäische Versicherungssektor robust. Das simulierte Stressszenario führt jedoch zu substantiellen Belastungen für die Versicherer. Die europaweit aggregierte Solvenzquote fällt in diesem Extremszenario von 222 % in der Ausgangssituation (Stand 31.12.2023) auf 123 % (ohne reaktive Maßnahmen) bzw. 140 % (mit reaktiven Maßnahmen). Dabei lag bei acht Teilnehmern die Solvenzquote nur unter Berücksichtigung reaktiver Maßnahmen über 100 %. Die Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern – die relevante Kenngröße für den Schutz der Versicherungsnehmer – wären bei allen Teilnehmern aber auch ohne reaktive Maßnahmen und ohne Berücksichtigung eventueller Übergangsmaßnahmen durch Vermögenswerte gedeckt gewesen. Im Hinblick auf das Liquiditätsmanagement waren im Stressszenario substantielle Netto-Liquiditäts-Abflüsse zu verzeichnen, insbesondere aufgrund von Kündigungen von Versicherungsverträgen. Zur Wiederherstellung der Liquiditätsposition der Versicherer waren neben dem Einsatz der Barreserven Verkäufe von liquiden Assets erforderlich. Alle Versicherer verfügten dabei über ausreichend liquide Assets, um den Liquiditätsbedarf zu decken. An den entsprechenden Märkten wurde der Sektor jedoch vom Netto-Käufer zum Netto-Verkäufer.

⁹ So sieht das vom ESRB in Zusammenarbeit mit EZB und EIOPA entwickelte adverse Szenario für die Finanzmarktentwicklungen eine Verschiebung der risikofreien Zinskurve sowie Stresse bei allen wesentlichen Asset-Klassen vor (vgl. ESRB: [Adverse scenario for the 2024 European Insurance and Occupational Pensions Authority's insurance sector stress test exercise](#), März 2024).

Die EIOPA fasst die Ergebnisse so zusammen, dass die Versicherer im Europäischen Wirtschaftsraum insgesamt gut kapitalisiert und in der Lage seien, die Solvency-II-Anforderungen selbst unter den schweren, aber aus EIOPA-Sicht plausiblen Schocks des Stresstests zu erfüllen. Um solche Schocks zu bewältigen, müssten die Versicherer allerdings in erheblichem Maße auf Kapital- und Liquiditätsreserven zurückgreifen. Die Ergebnisse unterstrichen daher die Notwendigkeit von vorsichtigem Risikomanagement und strikter Aufsicht in den gegenwärtigen unsicheren Zeiten.

Risiken aus Immobilien-Exposure

Aufgrund der negativen Auswirkungen des starken Zinsanstiegs 2022 auf Immobilienfinanzierungen und der strukturellen Probleme des Gewerbeimmobiliensektors sind systemische Risiken aus Immobilien-Anlagen der Versicherer bereits seit einigen Jahren im Fokus der makroprudenziellen Aufseher. Eine Reihe von Untersuchungen hat dabei gezeigt, dass einzelne Versicherer besonders betroffen sind, die Risiken für die Versicherer aber beherrschbar sind und keine systemischen Gefahren drohen. Dies wird im jüngsten Finanzstabilitätsbericht der EIOPA bestätigt, der den Trends und Verwundbarkeiten der Versicherer bei ihren Wohn- und Gewerbeimmobilien-Anlagen ein eigenes Kapitel widmet. Auf Basis von Solvency-II-Daten wird ein Überblick über die Immobilien-bezogenen Anlagen und ihre Struktur gegeben. In ihrer Analyse kommt die EIOPA zu der Schlussfolgerung, dass die europäischen Versicherer zwar signifikante Investoren in Immobilien-bezogene Assets sind, die damit verbundenen Risiken für den Versicherungssektor aber begrenzt sind. **Sensitivitätsanalysen der EIOPA zeigen, dass selbst ein starker Schock im Immobilienbereich sich insgesamt nur moderat auf den Versicherungssektor auswirken würde.**

Die EIOPA vermerkt zudem positiv, dass es im Abschwung der letzten Jahre keine wesentlichen Verkäufe von Immobilien-bezogenen Anlagen und damit kein prozyklisches Verhalten der Versicherer gab. Aufgrund ihrer Langfristperspektive und dem Verzicht auf Kreditfinanzierung beim Immobilienkauf könnten die Versicherer dazu beitragen, in volatilen Phasen die Märkte zu stabilisieren.

Auch der Global Insurance Market Report 2024 der IAIS und der Risikobericht 2025 der BaFin geben im Hinblick auf aktuelle systemische Risiken aus den Gewerbeimmobilienanlagen der Versicherer Entwarnung. Aufgrund des moderaten Anteils dieser Anlagen an den gesamten Kapitalanlagen seien die Risiken daraus

beherrschbar. Die BaFin verweist jedoch auch auf substanzielle Wertberichtigungen und Abschreibungen, die bei einigen Versicherern erforderlich wurden, und betont für komplexere und risikoreichere Investitionen die Notwendigkeit eines darauf ausgerichteten Risikomanagements.

Fokus Asset-intensive Rückversicherung

Derzeit verzeichnen die makroprudenziellen Aufseher einen globalen Trend zur verstärkten Nutzung von Asset-intensiver Rückversicherung (AIR, alternativ auch als Rückversicherung mit Finanzierungskomponente bezeichnet). Anders als bei traditionellen Rückversicherungsverträgen, bei denen es in erster Linie um den Transfer von versicherungstechnischen Risiken geht, kommt bei AIR-Verträgen auch dem Transfer von Kapitalanlagerisiken an den Rückversicherer eine wichtige Rolle zu. Typischerweise geht es dabei um die Rückversicherung langfristiger Leistungsverpflichtungen von Lebensversicherern. Für die Lebensversicherer können diese Verträge ein Instrument für ihr Risiko- und Kapitalmanagement sein.

In ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht beleuchtet die EIOPA in einem eigenen Kapitel die Nutzung grenzüberschreitender Asset-intensiver Rückversicherungsverträge durch die europäischen Lebensversicherer mit Blick auf damit möglicherweise verbundene zusätzliche Risiken. Bei der Übertragung von Kapitalanlagen an den Rückversicherer könnte das zugrundeliegende Risiko steigen, wenn der Rückversicherer beispielsweise in riskantere oder weniger liquide Anlagen investiert. Zusätzliche Risiken könnten sich ergeben, sollte die vertragliche Beziehung zwischen Erst- und Rückversicherer vorzeitig beendet werden („Recapture Risk“). Darüber hinaus könnten bei der Weitergabe von Kapitalanlage- und Underwriting-Risiken an Rückversicherer in Jurisdiktionen mit geringeren Kapitalanforderungen Risiken durch nicht ausreichende Regulierung entstehen. Im Fokus stehen dementsprechend insbesondere Risiken aus AIR-Verträgen mit Rückversicherern aus Jurisdiktionen außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums.

Die EIOPA kommt zu dem Ergebnis, dass Asset-intensive Rückversicherungen derzeit schon aufgrund ihrer geringen Bedeutung kein systemisches Risiko für den europäischen Versicherungssektor darstellen: Weniger als 1 % des Lebensversicherungsgeschäfts (gemessen an den versicherungstechnischen Rückstellungen) sei derzeit bei Versicherern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums rückversichert (überwiegend UK und Bermuda).

Insgesamt würden nur 2,5 % der Verpflichtungen der Lebensversicherer an Rückversicherer weitergegeben.

Aus Sicht der EIOPA verlangt jedoch die hohe Konzentration des Geschäfts bei einigen wenigen Rückversicherern, die oft alternative Geschäftsmodelle verfolgen (insb. stärkere Anlage in alternative Assets, Verbindung mit Private Equity Unternehmen) und ihren Sitz in Offshore-Jurisdiktionen haben, weiterhin eine aufsichtliche Überwachung. Zur Verbesserung der Transparenz setzt sich die EIOPA für ein verbessertes Rückversicherungs-Reporting ein. Die Existenz bzw. das Ausmaß von Risiken hänge von der vertraglichen Ausgestaltung ab. Daher ist nach Ansicht der EIOPA eine Einzelfall-Betrachtung bei der aufsichtlichen Überwachung notwendig.

Auch im aktuellen Global Insurance Market Report der IAIS stehen – wie schon in den Vorjahres-Ausgaben – erneut die Implikationen der zunehmenden Nutzung von (grenzüberschreitenden) Asset-intensiven Rückversicherungen im Fokus. Dabei sind insbesondere die Komplexität dieser Vereinbarungen sowie mögliche Konzentrationsrisiken und Interessenkonflikte im Blick. Für März 2025 hat die IAIS eine Konsultation zu einem „Issues Paper“ angekündigt, das sich vertieft mit den zentralen Aufsichtsfragen und -ansätzen im Hinblick auf die strukturellen Veränderungen in der Lebensversicherung auseinandersetzt, zu denen neben der zunehmenden Asset-intensiven Rückversicherung insbesondere auch die verstärkte Nutzung alternativer Anlagen durch die Lebensversicherer gehört.

3. Fokusthema: Makroprudenzielle Aufsicht über Klimarisiken

Klimabedingte Risiken gehören perspektivisch zu den größten Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sowie die Stabilität und Leistungsfähigkeit des Finanzsystems. Durch die schneller als erwartet verlaufende Erderwärmung¹⁰ und die unzureichende Klimapolitik¹¹ wird die Bedeutung dieser Risiken weiter erhöht. Die steigenden Naturgefahren im Zuge des Klimawandels machen Versicherungsschutz zunehmend wichtiger, erschweren aber gleichzeitig das Angebot bezahlbarer Versicherungsprodukte. Die schon heute substanziellen Absicherungslücken können u. a. systemische Kreditrisiken verstärken, wenn durch Naturkatastrophen wie Überschwemmungen in großem Umfang nicht versicherte Vermögenswerte zerstört werden. Die Transitionsrisiken, die mit dem Übergang zu einer nachhaltigen Volkswirtschaft verbunden sind, erhöhen die Kredit- und Kapitalanlage- risiken, etwa durch die Gefahr abrupter Wertverluste bei von Änderungen der Klimapolitik negativ betroffenen Vermögenswerten. Hinzu kommen potenzielle systemische Haftungsrisiken, beispielsweise für unzutreffende klimabezogene Aussagen („Greenwashing“).

Schon seit einigen Jahren richten Finanzinstitutionen, Regulierer und Aufseher daher große Anstrengungen auf die umfassende Integration von klimabedingten Risiken in den mikro- und makroprudenziellen Aufsichtsrahmen für das Finanzsystem sowie in Unternehmenssteuerung und Risikomanagement der Finanzinstitutionen.¹² In den letzten Monaten waren erneut substanzielle Fortschritte zu verzeichnen.

Umfassender Überwachungsrahmen für klimabedingte Risiken

Die verschiedenen Dimensionen der Klimarisiken sind mittlerweile in den laufenden makroprudenziellen Überwachungsrahmen integriert. Beispiele sind hier etwa die klimarisikobezogenen Indikatoren im Risk Dashboard der EIOPA (s. Kapitel 2) oder die Erhebung klimarisikobezogener Daten im Rahmen der Global Monitoring Exercise der IAIS, die 2024 erneut ausgeweitet wurde.¹³

Darüber hinaus kommt Szenarioanalysen (oft als Klimastresstests bezeichnet) für die Bewertung von systemischen Klimarisiken eine zentrale Bedeutung zu, die für verschiedene plausible Szenarien im Hinblick auf zukünftige Klimapolitik und Klimaveränderungen die kurz-, mittel- und langfristigen Auswirkungen im Finanzsystem untersuchen. Diese Szenarioanalysen werden in engem Austausch der Zentralbanken und Aufseher kontinuierlich weiterentwickelt und beleuchten unterschiedliche Facetten der Klimarisiken.

Makroprudenzielle Klimaszenarioanalysen werden u. a. im Rahmen der Finanzstabilitätsberichte präsentiert. Ein aktuelles Beispiel ist hier das [Sonderkapitel: Risiken aus einem überraschenden und unmittelbaren CO₂-Preisanstieg](#) im Finanzstabilitätsbericht 2024 der Deutschen Bundesbank vom November 2024. Nachdem die Bundesbank in den Finanzstabilitätsberichten 2021 und 2023 bereits die langfristigen Auswirkungen eines überraschenden und unmittelbaren CO₂-Preisanstiegs auf das deutsche Finanzsystem untersucht hatte, betrachtet der aktuelle Bericht ergänzend ein kurzfristiges Szenario. Dabei zeigt sich wie in den früheren Szenarioanalysen, dass klimapolitische Überraschungen gegenüber einem „geordneten Übergang zur Klimaneutralität“ mit einem graduellen CO₂-Preisanstieg in einem stabilen Ordnungsrahmen zu höheren Kosten und Risiken führen. Nach Einschätzung der Bundesbank dürften die Auswirkungen für das deutsche

¹⁰ Das Jahr 2024 war das wärmste seit Beginn der Aufzeichnungen, mit einer durchschnittlichen Temperatur, die um mehr als 1,6 °C über dem vorindustriellen Niveau lag, wie der EU-Klimadienst Copernicus im Januar 2025 in seinem [2024 Annual Climate Summary: Global Climate Highlights 2024](#) bekanntgegeben hat. Bereits in den Vorjahren wurden immer wieder globale Temperaturrekorde erreicht, und auch für die nächsten Jahre wird erwartet, dass das 1,5-Grad-Ziel bei der derzeitigen Klimapolitik weiter überschritten wird.

¹¹ So weist der [UN Emissions Gap Report 2024](#) darauf hin, dass die Welt ohne eine angepasste Klimapolitik auf eine Erwärmung von 2,6 bis 3,1°C zusteuert.

¹² Vgl. etwa die [Ausgabe Q1/2024 Financial Stability Perspectives](#), S. 15ff, und den im Juli 2024 veröffentlichten [Report on the monitoring of climate-related risk to financial stability](#) der EU-Kommission.

¹³ Vgl. Kapitel 5 des [Global Insurance Market Report 2024](#) der IAIS.

Grundlegende Klimaszenarien des Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System

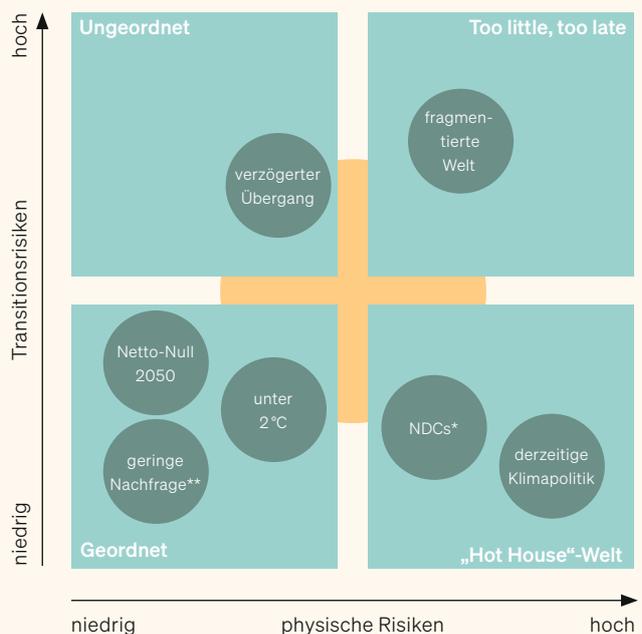
Wichtige Grundlagenarbeiten bei der Formulierung von Klimaszenarien übernimmt das „Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS)“, dessen Vorsitzende derzeit die Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank, Sabine Maederer, ist. 2024 hat das NGFS neue Versionen seiner Klimaszenarien (s. Abb. 5) veröffentlicht, die als globaler Referenzrahmen dienen.¹⁴ Die einzelnen Szenarien stellen eine Bandbreite denkbarer Entwicklungen dar, die zu unterschiedlichen physischen und Transitionsrisiken führen. Die nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden sowie die Finanzinstitutionen können die NGFS-Szenarien als Ausgangsbasis für ihre Szenarioanalysen verwenden.

Die Klimaszenarien des NGFS umfassen sieben Szenarien zu vier klimapolitischen Entwicklungspfaden: einem geordneten Übergang zu einer emissionsarmen Welt durch frühzeitige und koordinierte klimapolitische Maßnahmen, einem ungeordneten Übergang mit verspäteten oder unkoordinierten klimapolitischen Maßnahmen, einer „Hot House“-Welt ohne ausreichende Klimaschutzmaßnahmen sowie einer „Too-Little-Too-Late“-Welt, in der ein Übergang hin zu einer emissionsarmen Wirtschaft nicht gelingt.

¹⁴ Vgl. [NGFS Scenarios Portal](#).

Klimapolitik als zentraler Faktor

Abb. 5 · Klimaszenarien des Network for Greening the Financial System



* Die national festgelegten Beiträge gemäß Pariser Klimaabkommen werden umgesetzt.

** Signifikante Verhaltensänderungen verringern die Energie-Nachfrage.

Quelle: NGFS, eigene Darstellung

Finanzsystem aber beherrschbar sein. Zudem könnten sie durch konsequente Offenlegungspflichten insbesondere zu den Treibhausgas-Emissionen von Unternehmen vermindert werden. Für den Banken- und Versicherungssektor hebt die Bundesbank hervor, dass durch die schon erfolgten Reformen die aufsichtliche Datenlage und das Risikomanagement der Unternehmen zu klimabezogenen Risiken verbessert wird.

„Fit-for-55“-Klimastresstest der EU

Im Rahmen ihrer Sustainable-Finance-Aktivitäten hat die EU-Kommission die europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) in Zusammenarbeit mit der EZB und dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) mit einem einmaligen

systemweiten Klimastresstest beauftragt. Dieser sollte die Stress-Resilienz des europäischen Finanzsystems auf dem Weg zur Erreichung des EU-Klimaziels der Reduzierung der CO₂-Emissionen um mindestens 55 % bis 2030 untersuchen („Fit for 55“). Ziel ist ein besseres Verständnis möglicher Verwundbarkeiten im Finanzsystem, die die vorgesehene Rolle des Finanzsektors bei der Finanzierung des Übergangs und der Erreichung der EU-Klimaziele gefährden könnten. Im November 2024 haben ESAs und EZB den [Ergebnisbericht](#) zu dieser Szenarioanalyse veröffentlicht.¹⁵

Für einen Zeithorizont von acht Jahren (2022–2030) wurde anhand eines Top-Down-Ansatzes auf Basis von

¹⁵ Parallel hat der ESRB eine [Dokumentation zu den zugrundeliegenden adversen Szenarien](#) vorgelegt.

Daten für 110 Banken, 2.331 Versicherer, 629 Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung sowie rund 22.000 in der EU ansässige Fonds untersucht, wie sich Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen, Aktien, Schuldtitel (einschließlich Staatsanleihen) und Fondspositionen in drei betrachteten Szenarien entwickeln würden. Neben einem Basisszenario auf Grundlage von EZB-Prognosen für die makroökonomische Entwicklung der EU wurden zwei Stress-Szenarien betrachtet:

- Erstes Stress-Szenario ("Run-on-Brown"-Schock): Es kommt zu einem Vertrauensschock und einer abrupten Neubewertung von Transitionsrisiken. Investoren ziehen Kapital aus kohlenstoffintensiven Unternehmen ab, was deren Fähigkeit zur Finanzierung nachhaltiger Projekte beeinträchtigt.
- Zweites Stress-Szenario: Der "Run-on-Brown"-Schock aus dem ersten Stress-Szenario wird durch weitere makrofinanzielle Stressfaktoren verstärkt, wie sie in den anderen Stresstests der ESAs Verwendung finden.

Im Ergebnis zeigt sich, dass erhöhte Transitionsrisiken allein begrenzte Auswirkungen hätten und sich nicht negativ auf die Finanzstabilität und die Transformationsfinanzierung auswirken würden (erstes Stress-Szenario). Kommen jedoch makrofinanzielle Schocks dazu (zweites Stress-Szenario), könnten Finanzinstitutionen teils substantielle Verluste bei ihren Kapitalanlagen erleiden, die ihre Fähigkeit, die Transformation zu finanzieren, einschränken könnten.

Mit dem systemweiten Ansatz und der Berücksichtigung von möglichen Ansteckungen und Zweit-rundeneffekten über Finanzsektoren hinweg geht die Fit-for-55-Analyse deutlich über die bisherigen Klimastresstests hinaus und stellt damit einen Meilenstein in der makroprudenziellen Überwachung von Klimarisiken dar. Gleichzeitig werden aber auch die großen methodischen Herausforderungen deutlich, die sich bei einem systemweiten Stresstest stellen. Aufgrund der hohen Komplexität der Zusammenhänge waren an zahlreichen Stellen vereinfachende Annahmen erforderlich. Neben der weitgehenden Vernachlässigung von Anpassungsmaßnahmen der Finanzinstitutionen an die Schocks ist bei der Interpretation der Ergebnisse insbesondere zu berücksichtigen, dass in den Submodulen zu den einzelnen Finanzsektoren nur die Kapitalanlagen betrachtet werden, nicht jedoch die Auswirkungen auf die Passivseite der Bilanz. Bei Versicherern und bAV-Einrichtungen hängen die Leistungsverpflichtungen auf der Passivseite jedoch eng mit der Entwicklung der Kapitalanlagen

zusammen. So wirkt sich eine Veränderung des Zinsniveaus – eine zentrale makrofinanzielle Größe – nicht nur auf die Aktiva aus, sondern führt auch zu gegenläufigen Veränderungen der versicherungstechnischen Rückstellungen. Zudem hängt die Überschussbeteiligung der Kunden bei Lebensversicherungsverträgen von den erzielten Kapitalerträgen ab. Dementsprechend werden durch die Vernachlässigung der Passivseite die negativen Auswirkungen auf Versicherer und bAV-Einrichtungen überschätzt, wie auch der Ergebnisbericht konstatiert. Dies begrenzt die Aussagefähigkeit im Hinblick auf die Belastungen für diese Sektoren.¹⁶

Trotz der in den letzten Jahren erzielten substantiellen Fortschritte bleibt die makroprudenzielle Modellierung von Klimarisiken damit weiterhin durch große Herausforderungen gekennzeichnet. Neben der hohen Komplexität wirkt sich hier auch die nach wie vor sehr hohe Unsicherheit im Hinblick auf die genauen Auswirkungen des Klimawandels sowie der zukünftigen Klimapolitik aus.

Integration von Klimarisiken in die Versicherungsaufsicht

Schon heute ist der Umgang mit Klimarisiken ein integraler Teil der Versicherungsaufsicht, auch über die makroprudenzielle Überwachung hinaus. So müssen Versicherer Klimarisiken u. a. in ihrer Governance und in ihrem Risikomanagementsystem berücksichtigen. Klimaszenarioanalysen sind ein verpflichtender Bestandteil der regelmäßig vorzunehmenden unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung („Own Risk and Solvency Assessment“ – ORSA).¹⁷

Mit der im Januar 2025 in Kraft getretenen und ab 2027 anzuwendenden Reform des europäischen Versicherungsaufsichtssystems Solvency II¹⁸ werden die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu Klimarisiken weiter verschärft. So wird in der Solvency-II-Änderungsrichtlinie festgeschrieben, dass die

¹⁶ Ein im November 2024 veröffentlichtes Working Paper der EZB ([Banks and non-banks stressed: liquidity shocks and the mitigating role of insurance companies](#)), das die Leistungsverpflichtungen der Lebensversicherer in einem systemweiten Stresstest granular einbezieht, betont dementsprechend die Notwendigkeit der Berücksichtigung der Passivseite der Versicherer-Bilanzen für realistische Stresstest Ergebnisse.

¹⁷ Vgl. GDV: [Klimawandelszenarien im ORSA: Ansätze zur Umsetzung der aufsichtlichen Anforderungen](#), Version 2 vom März 2023. Eine neue Version, die auf der aktuellen Generation der NGFS-Szenarien beruht, ist derzeit in Arbeit.

¹⁸ Vgl. [Ausgabe Q1/2024 Financial Stability Perspectives](#), S. 12ff.

Versicherer bei der Aufstellung ihrer Kapitalanlagestrategie die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf ihre Anlagen und die möglichen langfristigen Auswirkungen ihrer Kapitalanlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen müssen. Versicherungsunternehmen müssen sich künftig in prudenziellen Plänen (sog. Sustainability Risk Plans) mit den kurz-, mittel- und langfristigen finanziellen Risiken aus Nachhaltigkeitsfaktoren befassen, die u. a. aus der Anpassung und Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft entstehen. Zudem wird die EIOPA beauftragt zu prüfen, ob eine spezielle aufsichtsrechtliche Behandlung der Risiken von Kapitalanlagen oder Tätigkeiten, die in erheblichem Maße mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind, gerechtfertigt wäre.

Im Vorgriff auf diesen Auftrag hat sich die EIOPA mit dieser Fragestellung schon seit 2022 beschäftigt und im November 2024 bereits ihren [Report on the prudential treatment of sustainability risks within Solvency II](#) veröffentlicht. Darin empfiehlt sie der EU-Kommission zusätzliche Kapitalanforderungen der Versicherer für Vermögenswerte mit Bezug zu fossilen Brennstoffen:

- eine um bis zu 17 Prozentpunkte erhöhte Kapitalanforderung für das Aktienrisiko bzw.
- eine um 40 % erhöhte Kapitalanforderung für das Spreadrisiko von Anleihen und Darlehen.

Aufgrund des begrenzten Exposures der Versicherer gegenüber den betroffenen Anlagen wären die mit diesen Vorschlägen verbundenen Auswirkungen auf die Solvenzquoten zwar begrenzt. Im Hinblick auf konzeptionelle und methodische Fragen wird der EIOPA-Vorschlag jedoch kontrovers diskutiert. So weist die EIOPA in ihrem [Begleitschreiben](#) an die EU-Kommission darauf hin, dass innerhalb des Board of Supervisors der EIOPA, in dem die nationalen Aufsichtsbehörden vertreten sind, unterschiedliche Auffassungen zu den im Bericht enthaltenen Analysen und den vorgeschlagenen Änderungen vertreten wurden. U. a. wird darauf verwiesen, dass Banken bisher keinen ähnlichen Kapitalanforderungen für Vermögenswerte mit Bezug zu fossilen Brennstoffen unterliegen. Auch aus Sicht der deutschen Versicherungswirtschaft bestehen Zweifel am Vorschlag der EIOPA, da die vorliegenden Daten als nicht ausreichend angesehen werden, um solche Änderungen zu rechtfertigen, und die bestehenden Kapitalanforderungen bereits als angemessen angesehen werden.¹⁹

Daneben wurden weitere Bereiche von der EIOPA analysiert, beispielsweise die Frage, inwieweit präventive, klimabezogene Anpassungsmaßnahmen, die von den Versicherungsnehmern umgesetzt werden, die versicherungstechnischen Risiken senken können. Hier verzichtet die EIOPA jedoch zum jetzigen Zeitpunkt auf Empfehlungen und schlägt vor, die Analyse in Zukunft zu wiederholen, sobald qualitativ hochwertigere Daten vorliegen, die solidere Schlussfolgerungen erlauben würden. Im nächsten Schritt wird die EU-Kommission den EIOPA-Bericht nun prüfen und abwägen, ob und wie die Vorschläge der EIOPA umgesetzt werden.

Ebenfalls im Rahmen der Solvency-II-Reform läuft derzeit die Konkretisierung der neuen Vorgaben für die Versicherer im Hinblick auf Klimarisiken. So hat die EIOPA im Dezember 2024 den Entwurf eines [Regulatory Technical Standards on management of sustainability risks including sustainability risk plans](#) zur Konsultation gestellt. Mit dem Entwurf werden insbesondere die Anforderungen an die von den Versicherungsunternehmen künftig zu erstellenden prudenziellen Pläne näher spezifiziert. Dabei geht es u. a. um die Einbindung in die bereits bestehenden Prozesse, wie den ORSA, den Zusammenhang zu Transitionsplänen nach der parallel von den Versicherern zu erfüllenden Vorgaben der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) sowie die genauen Anforderungen an die Risikoanalysen.

Auf internationaler Ebene hat die IAIS die Integration von klimabezogenen Risiken in ihren Aufsichtsrahmen für die globale Versicherungswirtschaft weiter vorgebracht. Nach vier Konsultationsverfahren der IAIS zu klimabezogenen Aspekten der Versicherungsaufsicht in den Jahren 2023 und 2024 hat die IAIS im Dezember 2024 ein Update zu ihren Kernprinzipien für die Versicherungsaufsicht (Insurance Core Principles – ICP) sowie dem „Common Framework“ (ComFrame) für die Beaufsichtigung der Internationally Active Insurance Groups (IAIGs) verabschiedet, das u. a. Anpassungen im Hinblick auf den Umgang mit Klimarisiken beinhaltet.²⁰ Für April 2025 hat die IAIS zur Unterstützung der nationalen Aufseher zudem ein Anwendungspapier zu Klimarisiken angekündigt.²¹

¹⁹ Vgl. GDV: [Kapitalanforderungen zu Fossil-Fuel-Risiken heute schon angemessen](#), Artikel vom 11.04.2024.

²⁰ Vgl. IAIS: [IAIS adopts Insurance Capital Standard and other enhancements to its global standards to promote a resilient insurance sector](#), Pressemitteilung vom 05.12.2024.

²¹ Vgl. IAIS: [Climate Risks](#).

Maßnahmen gegen Schutzlücken bei Naturgefahren

Eine unzureichende Vorsorge und Absicherung im Hinblick auf Schäden aus Naturgefahren bleibt in der makroprudenziellen Aufsicht über Klimarisiken ein zentrales Thema.²² Im Dezember 2024 hat die EIOPA gemeinsam mit der EZB ein Papier [“Towards a European system for natural catastrophe risk management: The possible role of European solutions in reducing the impact of natural catastrophes stemming from climate change“](#) veröffentlicht. Darin wird vorgeschlagen, aufbauend auf den bestehenden nationalen Systemen und europäischen Strukturen zur Verringerung von Versicherungslücken und zur Erhöhung der Resilienz gegenüber Naturkatastrophen einen ergänzenden europäischen Mechanismus einzurichten, der aus zwei Säulen besteht:

- Ein freiwilliges europäisches öffentlich-privates Rückversicherungssystem mit dem Ziel der Erhöhung der Versicherungsabdeckung, u. a. durch eine stärkere regionale Risikodiversifizierung.
- Ein verpflichtender öffentlicher Finanzierungsfonds zur Finanzierung des Wiederaufbaus öffentlicher Infrastruktur nach Naturkatastrophen.

²² Vgl. dazu die grundlegenden Überlegungen in der [Ausgabe Q4/2023 Financial Stability Perspectives](#), S. 8ff.

Dabei wird die Bedeutung des Erhalts von Anreizen zur Risikominderung durch Klimaanpassungsmaßnahmen sowie einer klaren Aufgabenteilung zwischen privatem und öffentlichem Sektor betont.

Angesichts des starken Anstiegs von Naturgefahrenschäden im Zuge des Klimawandels sind Klimaanpassungsmaßnahmen zunehmend im Fokus der makroprudenziellen Aufsicht:²³ Eine bezahlbare finanzielle Absicherung von Naturgefahrenschäden – unabhängig ob aus privaten oder staatlichen Mitteln – wird perspektivisch nur möglich sein, wenn ausreichende Präventionsmaßnahmen erfolgen.²⁴

Auch in der makroprudenziellen Aufsicht der IAIS ist das Thema Schutzlücken bei steigenden Naturgefahren ein Themenschwerpunkt. Die „Special Topic“ Ausgabe 2025 des Global Insurance Market Reports der IAIS wird sich mit den Finanzstabilitäts-Implicationen von Naturgefahren-Schutzlücken beschäftigen.

²³ Die hohe Bedeutung von Adaption an den Klimawandel wird auch im Abschlussbericht des Climate Resilience Dialogue der EU-Kommission betont, in dessen Rahmen die betroffenen Stakeholder Wege zur Verringerung der Schutzlücken und der Erhöhung der Resilienz der EU gegenüber dem Klimawandel eruiert haben ([Climate resilience dialogue: Final Report](#), September 2024). Zudem hat das NGFS im November 2024 eine [Conceptual Note on Adaptation](#) veröffentlicht, die die Notwendigkeit der Integration von Klimafolgenanpassungsmaßnahmen in die Mandate der Zentralbanken und Finanzaufsichter erläutert.

²⁴ So zeigt beispielsweise eine Studie des Swiss Re Institutes vom November 2024 das positive Nutzen-Kosten-Verhältnis vieler Hochwasserschutzmaßnahmen ([Resilience or rebuild? The costs and benefits of climate adaptation measures for flood](#)).



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

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe
 07.02.2025

Autorin
 Dr. Anja Theis

Publikationsassistenz
 Nadine Luther, Heike Borchardt

Bildnachweis
 Titelbild: unsplash | fumiaki-hayashi

Alle Ausgaben
 auf GDV.DE

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

© GDV 2025