

# Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

**August 2024**

Themengruppe Volkswirtschaft

Stand 18. August 2024



# Allgemeine Lage

## Verhaltene Perspektiven für die Weltwirtschaft

- Am globalen Konjunkturhimmel sind zuletzt wieder dunklere Wolken aufgezogen. In den USA entwickelt sich der Arbeitsmarkt ungünstiger als erwartet und aus China kommen weiterhin keine nennenswerten Impulse für die Weltwirtschaft. Im Euroraum wird für dieses Jahr nur ein geringes Wirtschaftswachstum prognostiziert. Die deutsche Wirtschaft wird aller Voraussicht nach nicht über eine Stagnation hinauskommen.
- Gestiegene Zinsen, der ins Stocken geratene Rückgang der Inflationsraten und sich in verschiedenen Wellen weiter zuspitzende geopolitische Risiken belasten die globale Wirtschaftsentwicklung.
- Der IWF erwartet für dieses und für das kommende Jahr ein globales Wirtschaftswachstum von 3,2 bzw. 3,3 %. Das ist ein halber Prozentpunkt weniger als der Trend in den beiden Dekaden vor der Pandemie.

## Kräftige Kursschwankungen am Aktienmarkt Anfang August

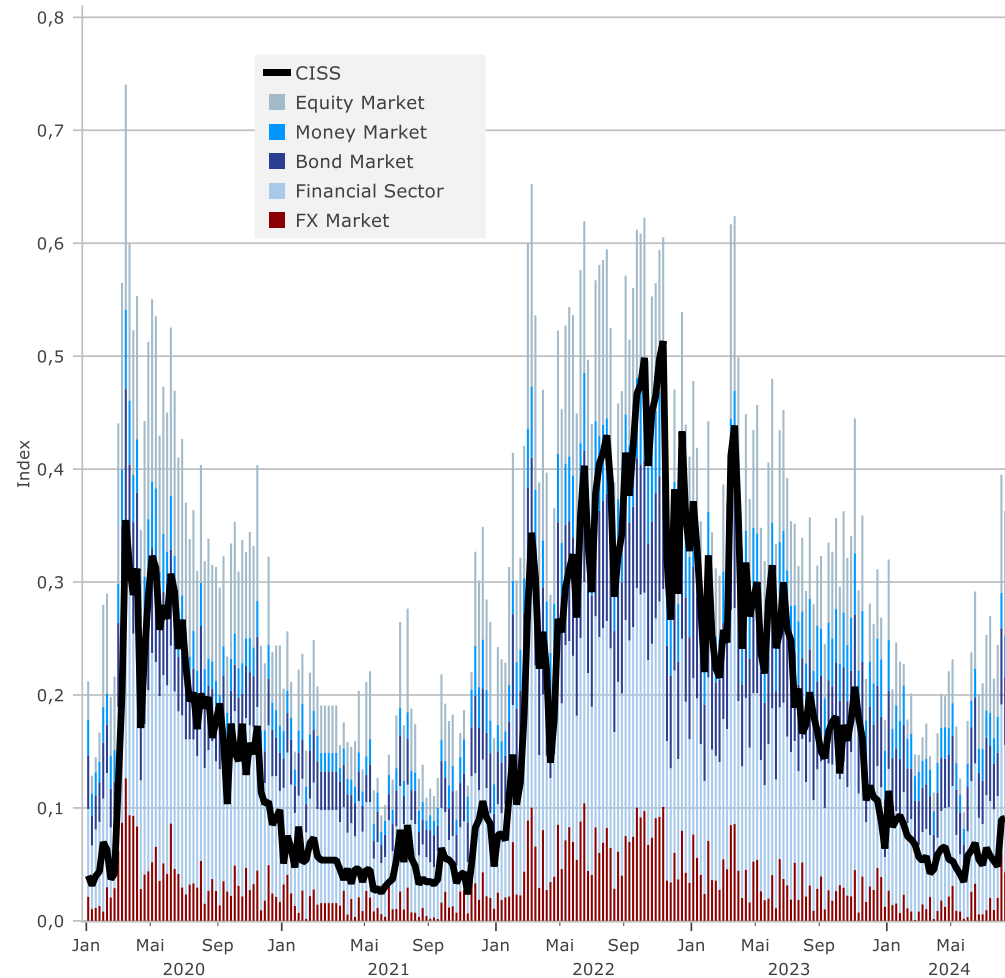
- Nachdem die Arbeitsmarktzahlen für Juli in den USA negativ überrascht haben, kam es zu kräftigen Kursreaktionen am Aktienmarkt. Die Sorge vor einer Rezession in den USA, das Risiko einer Eskalation im Nahen Osten und die Unsicherheit darüber, wie schnell sich die Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI) rentieren, haben vor allem bei den zuvor stark gestiegenen Tech-Aktien deutliche Kursverluste verursacht.
- Im Laufe der vergangenen Woche erholten sich die Aktienmärkte wieder, konnten die jüngsten Verluste aber nicht vollständig ausgleichen.

## Kapitalmarktzinsen geben nach

- Die Kapitalmarktzinsen im Euroraum sind in der letzten Woche gesunken. Ein Aspekt dürften hierbei die gestiegenen Zinssenkungserwartungen bezüglich der EZB und der US-Notenbank sein. Ein weiterer Aspekt war die verstärkte Nachfrage nach Staatsanleihen im Zuge der fallenden Kurse an den Aktienmärkten (insbesondere in den USA). Die Zinsstrukturkurve – also der Unterschied zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen – im Euroraum bleibt vorerst negativ (inverse Zinsstrukturkurve).
- Am Kapitalmarkt werden in diesem Jahr noch zwei bis drei weitere Zinssenkungen der EZB erwartet. Aufgrund der sich eintrübenden Konjunkturaussichten in den USA, erwarten die Finanzmarktakteure mittlerweile drei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr.

# Systemischer Stress leicht gestiegen

## Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)



Quelle: Macrobond

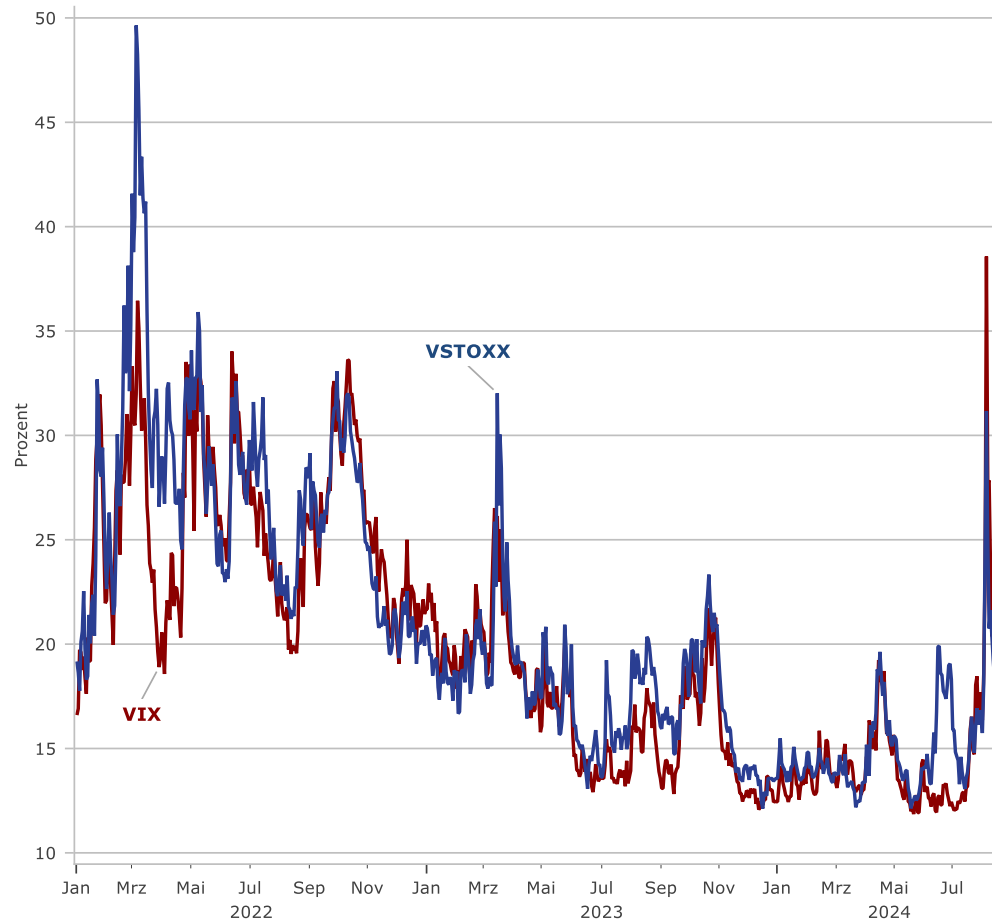
### Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

- Der CISS ist ein, aus verschiedenen Einzelindikatoren zusammengesetzter, Indikator für den systemischen Stress im Euroraum.
- Er wird von der EZB wöchentlich berechnet.

- Seit Jahresbeginn ist der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress im Trend weiter gesunken. Er entwickelt sich - trotz der anhaltend hohen geopolitischen Risiken - auf einem sehr moderaten Niveau.
- Die seit Beginn dieses Jahres verstärkt in der Öffentlichkeit diskutierte Nachfrageschwäche bei Gewerbeimmobilien in mehreren Eurostaaten hat bislang keine sichtbaren Auswirkungen auf das systemische Stressniveau.
- In Folge der Turbulenzen an den Aktienmärkten Anfang August ist der CISS-Indikator gestiegen. Vor allem die Teilkomponenten „Aktien-“ und „Devisenmarkt“ haben den Gesamtindikator steigen lassen.

# Volatilität am Aktienmarkt sprunghaft gestiegen

## Volatilitäts-Indizes



Quelle: Macrobond

## Volatilitäts-Index

- Volatilitäts-Indizes messen die zu erwartende Schwankung eines Börsenindexes.
- VSTOXX: Erwartete Schwankungsbreite des europäischen Aktienindex EURO STOXX 50.
- VIX: Erwartete Schwankungsbreite des US-Aktienindex S&P 500.

- Die Volatilitäts-Indizes für die Leitindizes in Europa und den USA sind Anfang August kräftig gestiegen.
- Auslöser waren ungünstige US-Arbeitsmarktdaten, die die Sorge vor einer Rezession in den USA geschürt haben. Hinzu kam die Befürchtung, dass sich Investitionen in KI-Technologien nicht so schnell rentieren wie in den Aktienkursen eingepreist.
- Auch geopolitische Unsicherheiten – insbesondere die jüngsten Entwicklungen im Nahen Osten – stellen ein Risiko für die globale Wirtschaftsentwicklung dar und haben die Stimmung an den Aktienmärkten gedrückt.
- Kurz nach dem jüngsten Anstieg sind die Volatilitäts-Indizes wieder deutlich gesunken.

# Vorübergehend deutliche Kursverluste am Aktienmarkt

## Aktienmärkte - internationaler Vergleich

01.01.2020 = 100

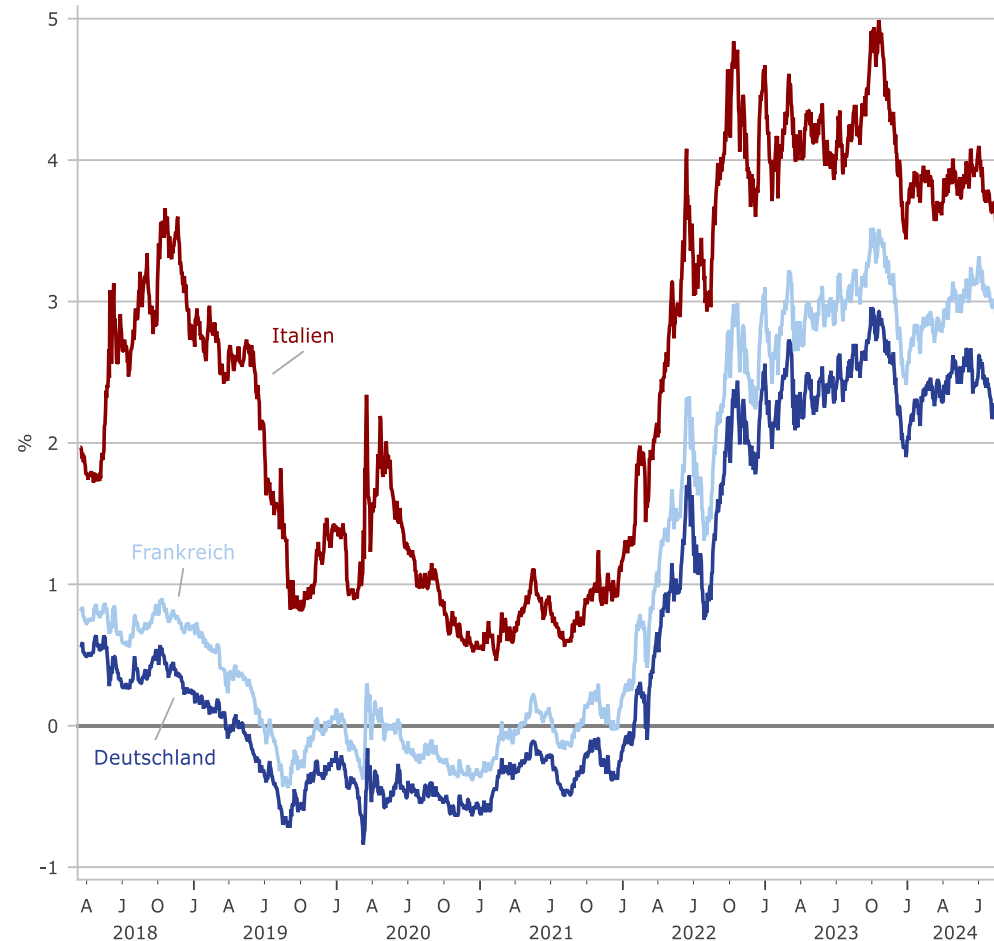


Quelle: Macrobond

- In den ersten Monaten dieses Jahres waren die Aktienkurse der großen Leitindizes auf Rekordjagd. Der Dax erreichte bis Mitte Mai immer wieder neue Höchststände. Diese Entwicklung war eng mit den Anfang dieses Jahres noch hohen Zinssenkungserwartungen in den USA und im Euroraum verbunden.
- Ab dem Frühjahr 2024 haben die Zinssenkungserwartungen für die USA – aber auch für den Euroraum – deutlich nachgelassen. Dies hat zunächst die Entwicklung der Aktienkurse in Europa, ab Juli dann auch in den USA, etwas gedrückt.
- Aufkeimende Rezessionssorgen für die US-Wirtschaft und eine neuerliche Eskalation der geopolitischen Spannungen (s. S. 4) haben Anfang August zu einem deutlichen Einbruch der Aktienkurse geführt.
- Inzwischen hat sich die Lage an den Börsen wieder beruhigt. Die Kurse haben einen guten Teil der jüngsten Verluste wieder kompensiert. Dennoch bleibt die Stimmung „wackelig“ und von Unsicherheiten geprägt. Aktuell legen die Marktakteure ein besonders großes Augenmerk auf neue Veröffentlichungen von US-Wirtschaftsdaten.
- Zahlreiche Analysten bewerten die kräftigen Kursverluste als „überfällige Kurskorrekturen“. Demnach seien die Aktienkurse in den vergangenen zwei Jahren - trotz zunehmender geopolitischer und wirtschaftlicher Risiken – zu stark gestiegen.

# Leitzinserwartungen und höhere Bond-Nachfrage drücken Kapitalmarktzinsen

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



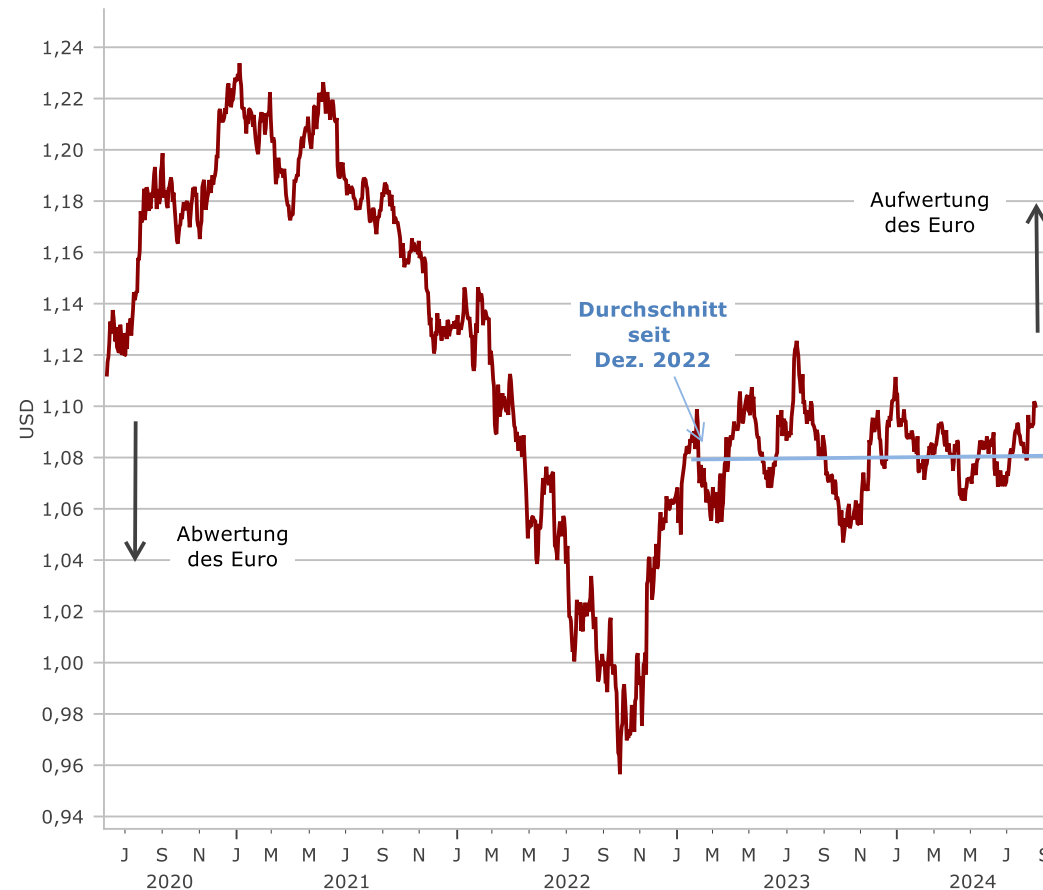
Quelle: Macrobond.

- In diesem Jahr haben vor allem die Zinssenkungserwartungen gegenüber der EZB und der US-Notenbank die Entwicklung der europäischen Kapitalmarktzinsen geprägt.
- Im ersten Halbjahr 2024 stiegen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen, da die zuvor für den Euroraum und die USA erwarteten Leitzinssenkungen teilweise wieder „ausgepreist“ wurden.
- Die jüngsten Enttäuschungen bei den Konjunkturdaten für die USA und den Euroraum haben diese Entwicklung aber wieder umgekehrt. Aktuell sind am Kapitalmarkt bis zu drei Zinssenkungen der EZB in diesem Jahr eingepreist.
- Darüber hinaus hat die kräftige Kurskorrektur an den Aktienmärkten Anfang August zu einer deutlichen Umschichtung von Anlagemitteln in Staatsanleihen geführt. Auch dies hat die Kapitalmarktzinsen am aktuellen Rand gedrückt.
- Perspektivisch spricht die unverändert hohe Staatsverschuldung in zahlreichen Eurostaaten gegen einen weiteren kräftigen Rückgang der Kapitalmarktzinsen.
- Die EZB hat im vergangenen Jahr damit begonnen, ihren Anleihebestand zu reduzieren. Fällig werdende Tilgungsbeträge aus dem Kaufprogramm APP werden nicht mehr reinvestiert. Seit Juli 2024 wird auch der Anleihebestand aus dem PEPP-Programm um durchschnittlich 7,5 Mrd. € monatlich reduziert. Für sich genommen geht hiervon ein gewisser Aufwärtsdruck bei den Kapitalmarktzinsen im Euroraum aus.

# Euro-Dollar-Kurs steigt

## Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



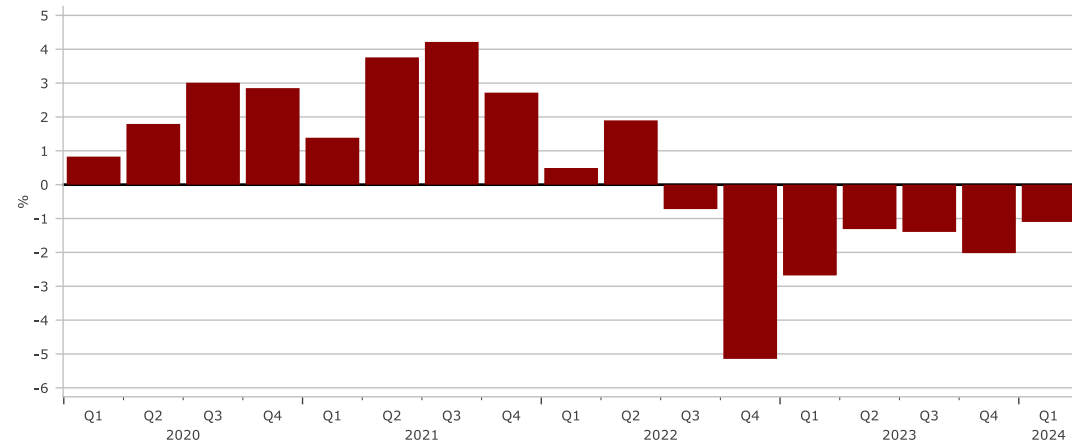
Quelle: Macrobond.

- Der Euro-Dollar-Kurs schwankt seit rund anderthalb Jahren um die Marke von 1,08 USD je Euro.
- Nach der Europawahl und der darauffolgenden Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich erlitt der Euro eine kurzzeitige Schwächephase.
- Die jüngste Aufwertung des Euro ist auf die geänderten Leitzins-erwartungen in den USA nach dem schwachen US-Arbeitsmarktbericht für Juli (s. auch S. 4 und S. 5) zurückzuführen. Am Markt werden mittlerweile Zinssenkungen von bis zu 90 Basispunkten in den USA in diesem Jahr erwartet.
- Mit dem voraussichtlichen Beginn der Leitzinswende der Fed im September dürfte der hohe Zinsvorsprung der US-Wirtschaft gegenüber dem Euroraum tendenziell sinken. Der Euro dürfte in diesem Zuge gegenüber dem US-Dollar etwas an Boden gewinnen.
- Dies könnte den Euro gegenüber dem Dollar stärken – erst recht, wenn sich in den kommenden Quartalen auch der Unterschied im BIP-Wachstum zwischen den USA und dem Euroraum etwas reduzieren sollte.

# Immobilienmarkt: Beginn einer Bodenbildung?

## Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

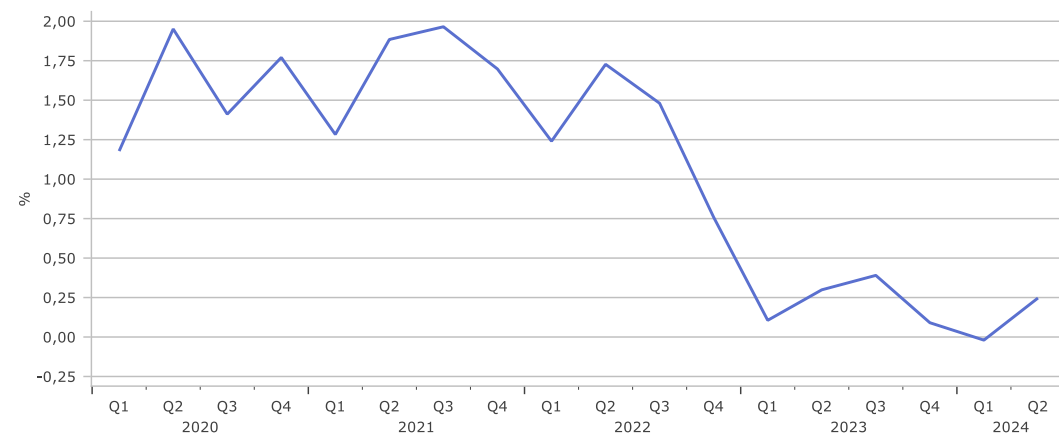
Veränderungen in Prozent ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

## Wohnungsbaukredite an inländische wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen

Veränderung ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

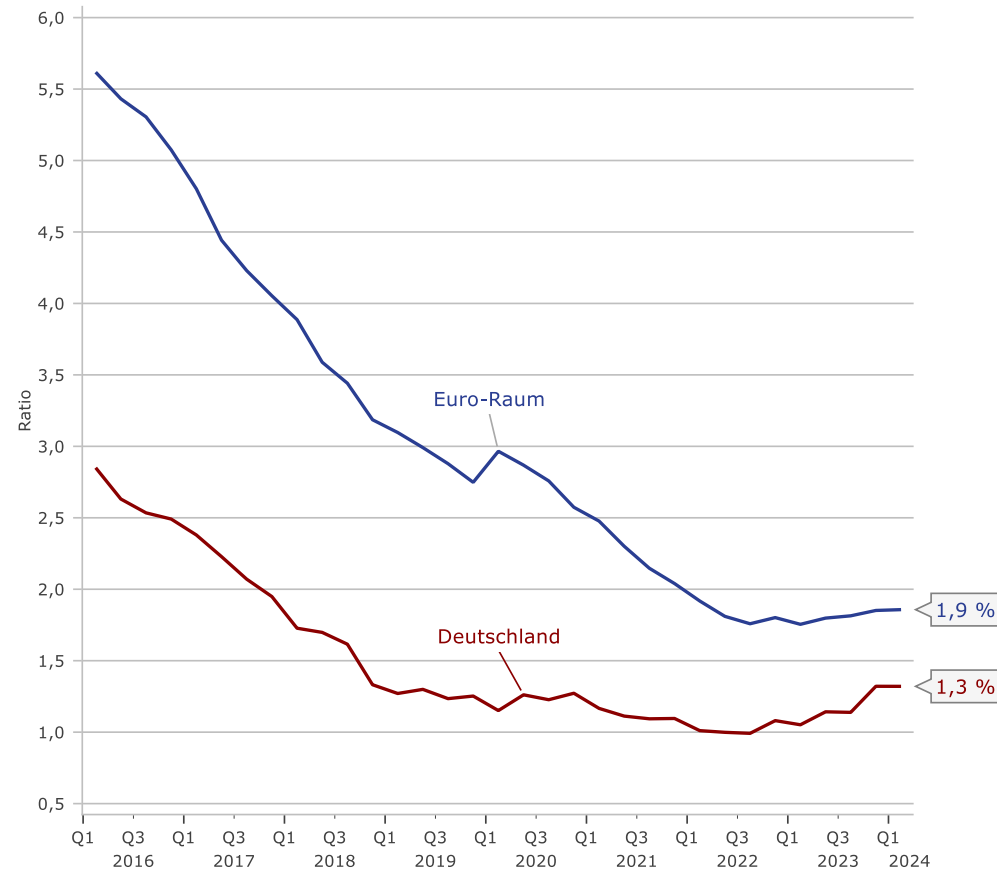
- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind auch im 1. Quartal 2024 erneut gesunken. Der Rückgang um rund 1 % gegenüber dem Vorquartal fiel allerdings etwas geringer aus als im Schlussquartal 2023.
- Bei den Gewerbeimmobilien gehen die Preise ebenfalls seit dem 3. Quartal 2022 zurück (jeweils ggü. Vq.). Dem Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank zufolge, bestehen im Gewerbeimmobiliensektor erhöhte Ausfallrisiken, die die Erträge der betroffenen Banken dämpfen und zu einer höheren Risikovorsorge führen.
- Erste Daten für das 2. Quartal 2024 deuten inzwischen auf eine Bodenbildung bei den Immobilienpreisen hin. Laut dem Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken sind die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien von April bis Juni erstmals seit rund zwei Jahren wieder gestiegen. Für das zweite Halbjahr 2024 erwartet der Verband deutscher Pfandbriefbanken eine Seitwärtsbewegung der Immobilienpreise in Deutschland.
- Gemäß des von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ ist die Nachfrage privater Haushalte in Deutschland nach Baufinanzierungen im 2. Quartal 2024 zum zweiten Mal in Folge wieder gestiegen. Gründe für die Belebung der Nachfrage seien die verbesserten Aussichten der privaten Haushalte am Immobilienmarkt sowie die im Vergleich zum Vorjahr etwas niedrigeren Kurz- und Langfristzinsen.



# Non-Performing-Loans in der Seitwärtsbewegung

## Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) haben im 1. Quartal 2024 im Euroraum und in Deutschland auf dem Vorquartalsniveau stagniert.
- Der weiterhin geringe Anteil der NPL bei den deutschen Banken weist auf ein solides Kreditportfolio hin.
- Grundsätzlich ist die NPL-Rate ein wirtschaftlicher Spätindikator und läuft dem Konjunkturzyklus etwas hinterher.
- Im vergangenen Jahr sind die Unternehmensinsolvenzen – von einem sehr niedrigen Niveau aus - vergleichsweise deutlich gestiegen. Auch im bisherigen Jahresverlauf ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen weiter gestiegen.
- In den kommenden Monaten könnte es aufgrund der geringen wirtschaftlichen Dynamik zu weiteren Ausfällen bei Unternehmenskrediten kommen. Eine dramatische Beschleunigung der Entwicklung bzw. eine „Insolvenzwelle“ ist aber nicht zu befürchten.
- Darüber hinaus haben die Banken in den letzten Quartalen ihre Risikovorsorge entsprechend der anziehenden Konjunktur- und Finanzrisiken erhöht.