

Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

Dezember 2024

Themengruppe Volkswirtschaft

Stand 5. Dezember 2024



Allgemeine Lage

Moderates Wachstum der Weltwirtschaft

- Die Weltwirtschaft hat sich im bisherigen Jahresverlauf mit einer Wachstumsrate von gut 3 % (ggü. Vorjahr) relativ stabil entwickelt. Die US-Konjunktur war auch im dritten Quartal mit einer annualisierten Rate von fast 3 % sehr robust.
- Im Euroraum konnte das Wirtschaftswachstum von Juli bis September sogar leicht positiv überraschen. Mit 0,4 % gegenüber dem Vorquartal wurde das höchste Quartalswachstum seit zwei Jahren erzielt. Die Frühindikatoren für das Winterhalbjahr 2024/25 signalisieren allerdings ein Abflachen des Wirtschaftswachstums im Euroraum.
- Weiterhin verhalten ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in China. Hier lag das Wachstum gegenüber dem Vorjahr von Juli bis September bei 4,6 % und damit unter der von der Regierung angestrebten Marke von 5 %.
- Nach wie vor belasten große geopolitische Spannungen die globale Wachstumsdynamik. Auch die Geldpolitik bremst die Weltkonjunktur. Angesichts der deutlich gesunkenen Inflationsraten haben allerdings viele Notenbanken inzwischen einen Zinssenkungskurs eingeleitet. Der Restriktionsgrad der Geldpolitik geht zurück.

Rekordjagd am Aktienmarkt

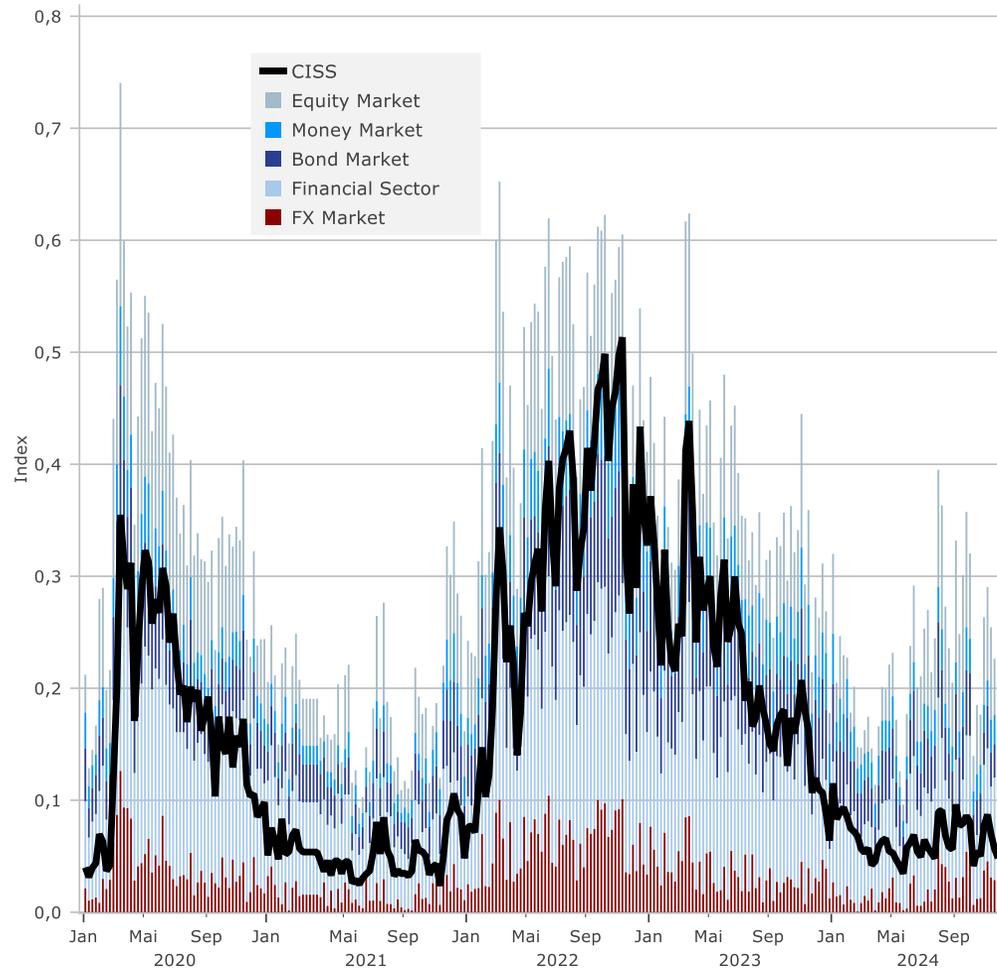
- Die US-Wahlen und die Leitzinsentwicklung wichtiger Notenbanken prägten in den vergangenen Monaten das Geschehen an den Finanzmärkten. Die Kurse in den großen Leitindizes legten deutlich zu. Die Kapitalmarktzinsen gaben am aktuellen Rand etwas nach.
- Sollte die künftige US-Administration ihre wirtschaftspolitischen Ankündigungen umsetzen – insbesondere höhere Zölle, niedrigere Unternehmenssteuern –, dann dürfte dies die Inflationsrate in den USA tendenziell erhöhen und das US-Haushaltsdefizit ausweiten. Dies würde den Zinssenkungsspielraum der Fed einschränken.
- Der Ausblick für den Anleihemarkt ist derzeit besonders stark von der Politik der künftigen US-Administration abhängig. Aktuell werden vor allem mögliche wachstumsstärkende Effekte der kommenden US-Regierung in den Finanzmärkten eingepreist.

Erste Stabilisierungssignale am Wohnimmobilienmarkt

- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland haben die Bodenbildung beendet und sind zuletzt leicht gestiegen.
- Dem Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank zufolge, bestehen weiterhin erhöhte Finanzstabilitätsrisiken im Gewerbeimmobiliensektor. Der Bestand notleidender Kredite, die durch Gewerbeimmobilien besichert sind, verweile auf einem erhöhten Niveau.

Systematischer Stress gesunken

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 unter Schwankungen gesunken. Er entwickelt sich - trotz der anhaltend hohen geopolitischen Risiken - auf einem moderaten Niveau.
- Die seit über einem Jahr anhaltende Nachfrageschwäche bei Gewerbeimmobilien in mehreren Eurostaaten hat bislang keine erkennbaren Auswirkungen auf das systemische Stressniveau.
- Rund um die US-Wahlen Anfang November ist der CISS-Indikator gestiegen. Vor allem die Teilkomponenten für den Devisen- und den Aktienmarkt haben den Gesamtindikator steigen lassen.

Rekordjagd am Aktienmarkt

Aktienmärkte - internationaler Vergleich

01.01.2020 = 100

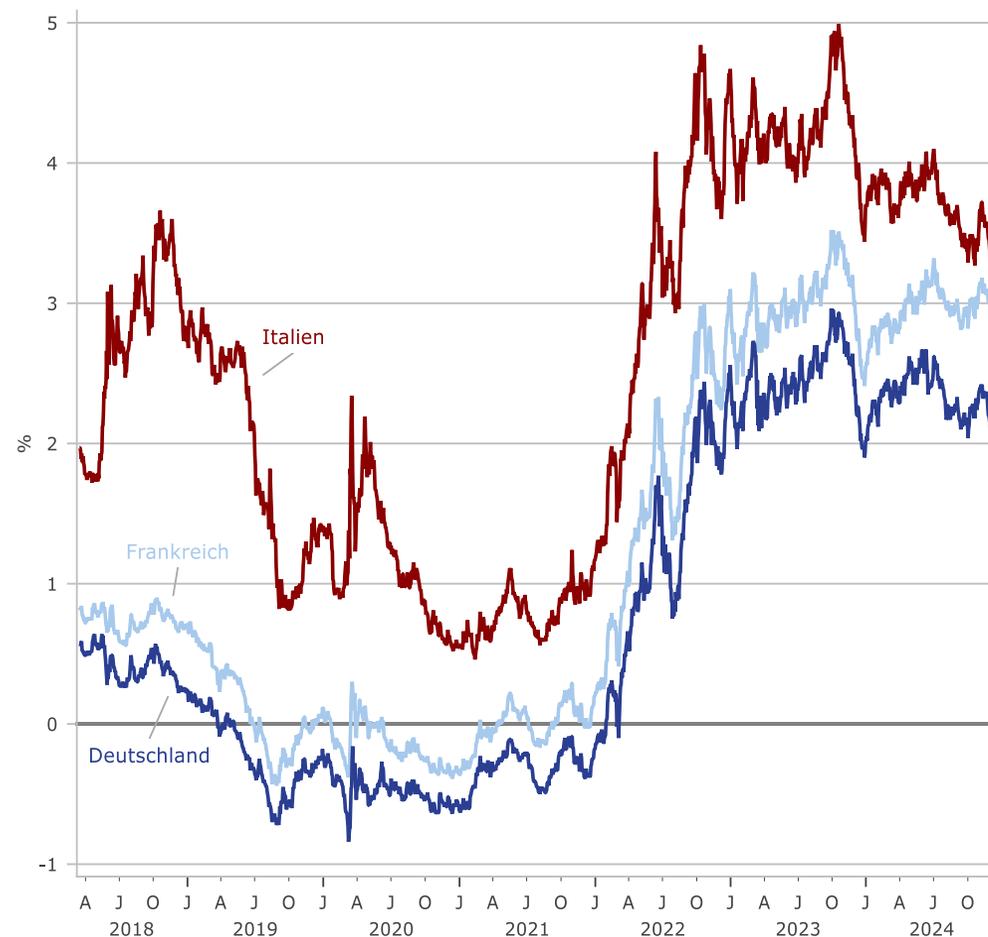


Quelle: Macrobond

- Die Aktienmärkte haben sich schnell und deutlich vom kräftigen Kurseinbruch Anfang August erholt. Damals hatten vor allem kurzzeitig aufkeimende Rezessionsorgen für die US-Wirtschaft zu einem deutlichen Einbruch der Aktienkurse geführt.
- Seit Mitte August setzen insbesondere die Aktienmärkte in den USA den im Spätsommer 2023 begonnenen, recht steilen Aufwärtstrend fort.
- Die Aktienmärkte profitieren dabei von dem robusten Wirtschaftswachstum in den USA, dem inzwischen eingeleiteten Zinssenkungsprozess wichtiger Notenbanken sowie den Aussichten auf weitere Leitzinssenkungen im kommenden Jahr.
- Auch der Dax verzeichnete Anfang Dezember mit über 20.000 Punkte einen neuen Rekordwert. Angeschoben wird der Dax besonders von einigen Schwergewichten im Index. Außerdem profitieren zahlreiche Dax-Werte vom steigenden Anteil der Auslandsgewinne. Hinzu kommt die Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen der EZB.

Kapitalmarktzinsen geben am aktuellen Rand nach

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



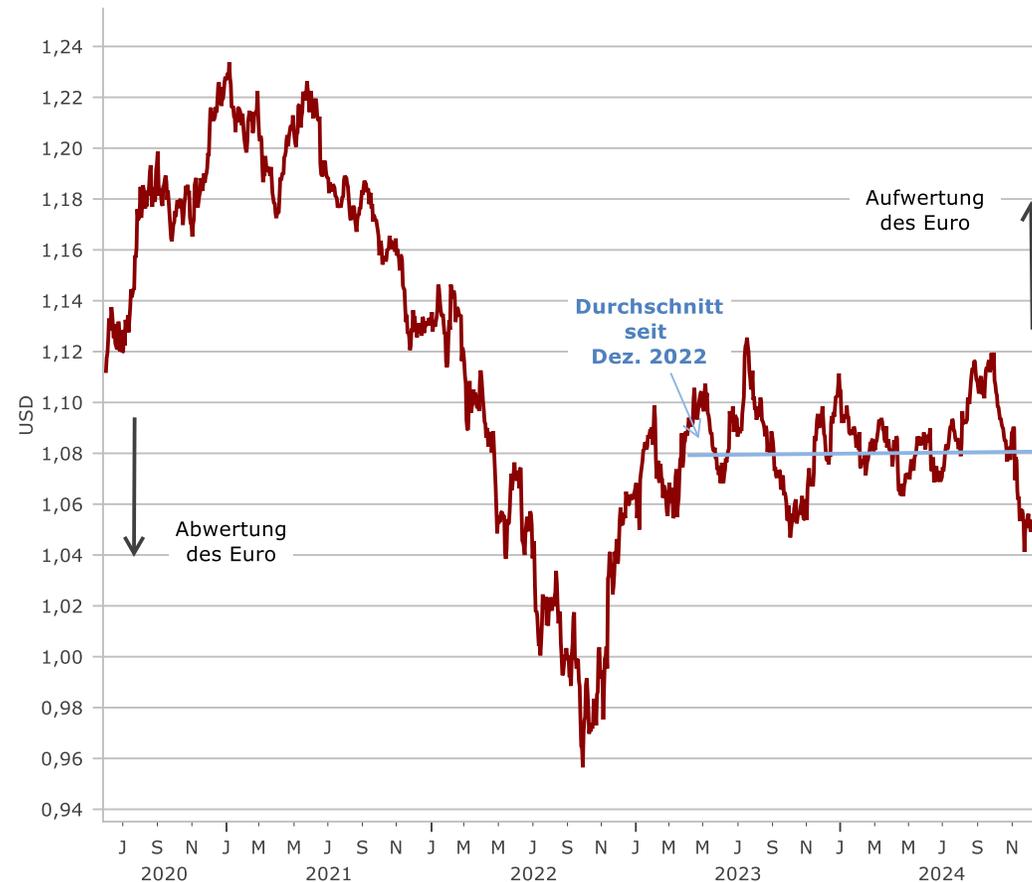
Quelle: Macrobond.

- In diesem Jahr haben vor allem die Zinssenkungserwartungen gegenüber der EZB und der US-Notenbank Fed die Entwicklung der europäischen Kapitalmarktzinsen geprägt.
- Besonders stark haben sich die Zinssenkungserwartungen zum Jahreswechsel 2023/24 in den Bondrenditen niedergeschlagen. In dem Maße, wie die nur langsam sinkenden Inflationsraten im ersten Halbjahr 2024 die Leitzinssenkungen verzögerten, kam es auch bei den Renditen am Kapitalmarkt von Januar bis Juni zu einer Korrektur.
- Im dritten Quartal 2024 keimten sowohl in den USA als auch in einigen Eurostaaten Sorgen über die längerfristige Entwicklung der Staatsverschuldung auf. Dies führte zu einem leichten Anstieg der Kapitalmarktzinsen.
- Im Euroraum stehen insbesondere die französischen Anleihen unter Druck. Am aktuellen Rand haben die Renditen aufgrund der erwarteten Leitzinssenkungen wieder nachgegeben. Von den Finanzmarktakteuren werden für die EZB im kommenden Jahr inzwischen Leitzinssenkungen auf rund 2 % erwartet.

Euro-Dollar-Kurs sinkt deutlich

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



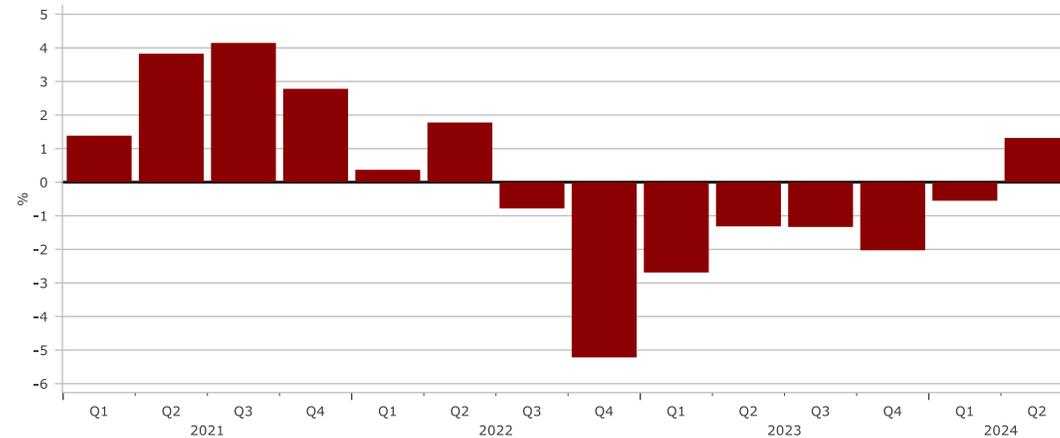
Quelle: Macrobond.

- Im Spätsommer erreichte der Euro-Dollar-Kurs zwischenzeitlich 1,12 USD je Euro. Die Aufwertung des Euro war damals auf etwas schwächere US-Arbeitsmarktdaten und stärkere Zinssenkungserwartungen gegenüber der amerikanischen Notenbank zurückzuführen.
- Nach dem Jahreshoch gab der Euro deutlich nach. Die Stärke des US-Dollar ist insbesondere auf verbesserte US-Wirtschaftsdaten, geringere Zinssenkungserwartungen an die Fed und die Ergebnisse der US-Wahlen zurückzuführen. Insbesondere die von der künftigen US-Regierung angekündigten handelspolitischen Maßnahmen dürften zum deutlichen Kurssprung des Dollar beigetragen haben.
- Die Märkte erwarten, dass die Wirtschaftspolitik der kommenden US-Administration den Dollar stärken wird. Wie stark dieser Effekt sein wird, hängt auch von der weiteren Zinspolitik der US-Notenbank ab.
- Im Euroraum setzt zudem die anhaltende Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft sowie die finanzpolitische Unsicherheit in Frankreich den Eurokurs etwas unter Druck.

Erste Stabilisierungssignale am Wohnimmobilienmarkt

Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

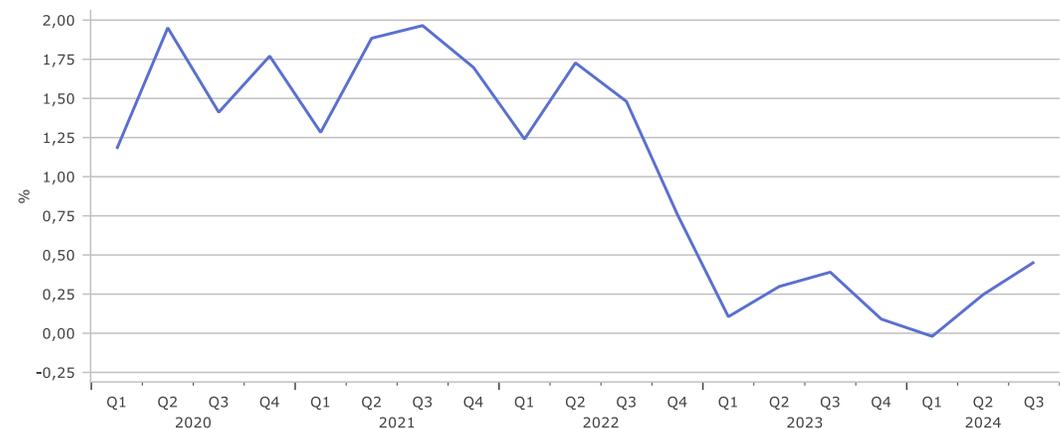
Veränderungen in Prozent ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

Wohnungsbaukredite an inländische wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen

Veränderung ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind im 2. Quartal 2024 (ggü. Vorquartal) erstmals seit zwei Jahren wieder gestiegen.
- Dem Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank zufolge, bestehen weiterhin erhöhte Finanzstabilitätsrisiken im Gewerbeimmobiliensektor. Der Bestand notleidender Kredite, die durch Gewerbeimmobilien besichert sind, verweile auf einem erhöhten Niveau und auch das Risiko weiterer Preisrückgänge bleibt bestehen.
- Die angedeutete Stabilisierung bei den Immobilienpreisen im 2. Quartal 2024 wurde im 3. Quartal bestätigt. Laut dem Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken sind die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien im Vorquartalsvergleich von Juli bis September erneut gestiegen.
- Die Wohnungsbaukredite an Privatpersonen haben im 3. Quartal erneut zugenommen. Dem von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ zufolge, erwarten die Banken in Deutschland auch im Jahresendquartal einen weiteren Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.
- Gründe für die allmähliche Belebung der Nachfrage sind laut „Bank Lending Survey“ die verbesserten Aussichten der privaten Haushalte am Immobilienmarkt sowie das allgemeine Zinsniveau.

Non-Performing-Loans in der Seitwärtsbewegung

Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen

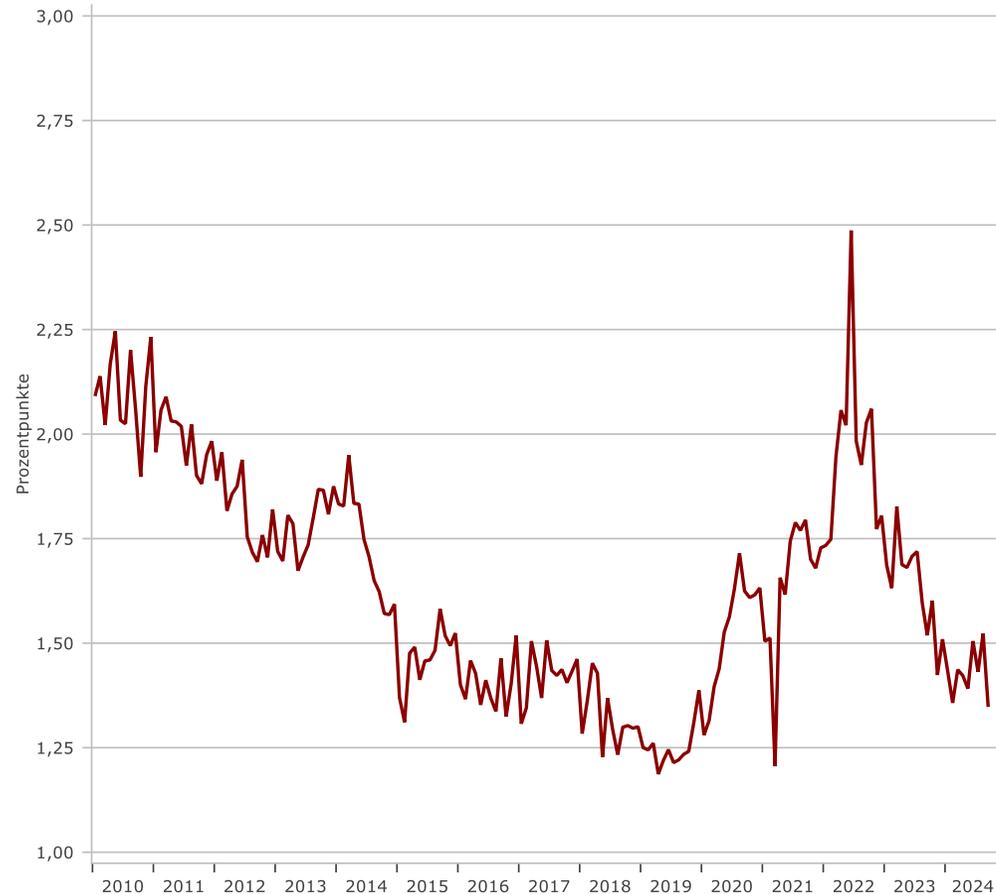


Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) haben im 2. Quartal 2024 im Euroraum auf dem Vorquartalsniveau stagniert. In Deutschland sind sie leicht gestiegen.
- Die weiterhin moderate NPL-Quote der deutschen Banken weist insgesamt auf ein solides Kreditportfolio hin.
- 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. Insgesamt liegen die Insolvenzzahlen aktuell etwa auf dem im historischen Vergleich sehr moderaten Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2020.
- Die Banken haben in den letzten Quartalen ihre Risikovorsorge entsprechend der Konjunktur- und Finanzrisiken erhöht.

Zinsmarge der Banken gesunken

Zinsmarge für neu ausgereichte Kredite an Unternehmen und Haushalte



Quelle: Macrobond

- Nach dem sprunghaften Anstieg der Zinsmarge im Jahr 2022 ist sie wieder deutlich gesunken. Zum einen durch die üblicherweise mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung den Leitzinsen folgenden Zinsanpassungen bei den Einlagezinsen der Finanzinstitute.
- Zum anderen aber auch wegen der Abflachung der Zinskurve (Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen), denn ein großer Teil der Zinsmarge der Banken hängt mit der Fristentransformation zusammen.
- Für das Winterhalbjahr 2024/25 rechnen die Banken in Deutschland laut „Bank Lending Survey“ „mit einem negativen Einfluss der Leitzinsentscheidungen auf das Zinsergebnis und ihre Ertragslage“.
- Die Ertragslage im deutschen Bankensektor hat sich im bisherigen Jahresverlauf trotz sinkender Zinsmarge und steigender Risikovorsorge relativ stabil gezeigt.
- Weitere Leitzinssenkungen werden die Zinsmargen der Geschäftsbanken unter Druck halten. Ein positiver Aspekt für die Ertragsperspektiven ist die nachlassende Inversion der Zinskurve.