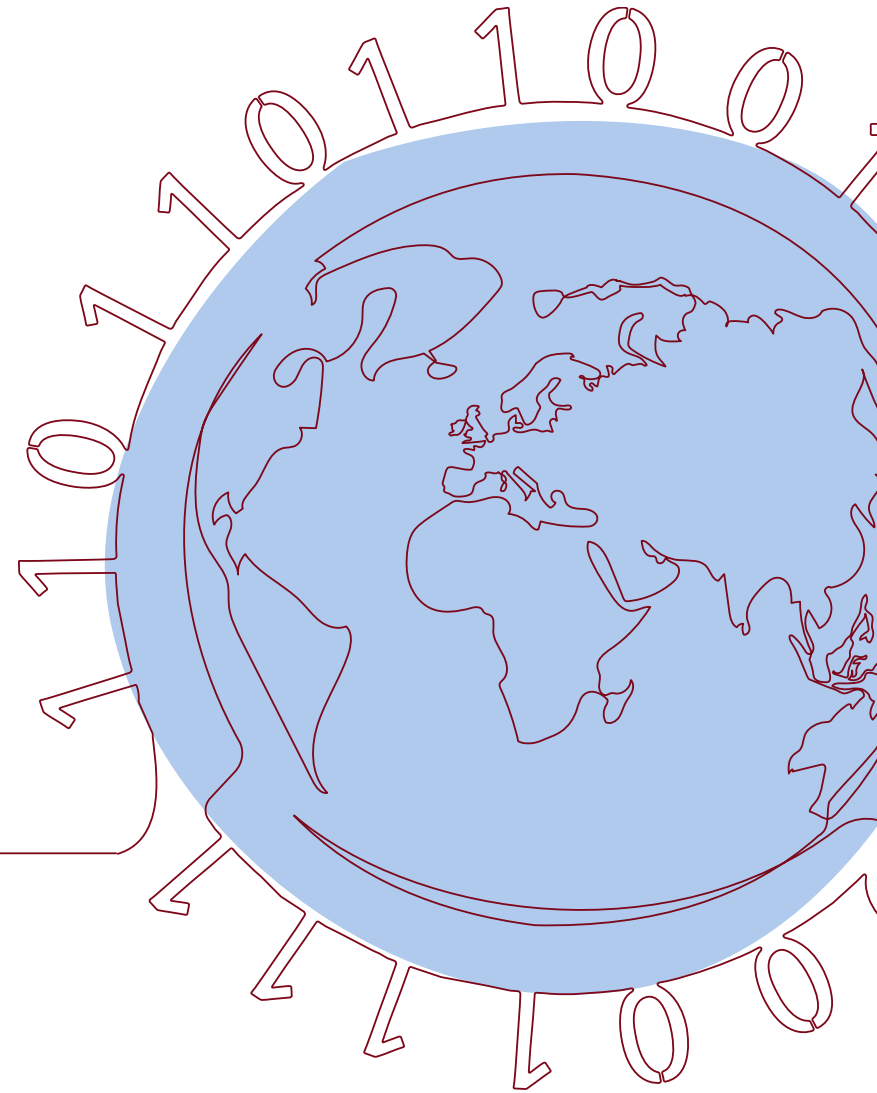


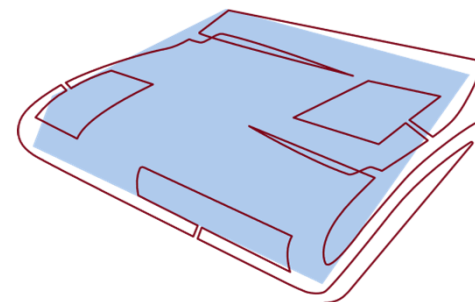
Indikatoren für systemisches Risiko

Juli 2021

TG Volkswirtschaft; Stand 16. Juli 2021



Allgemeine Lage



Allgemeine Lage



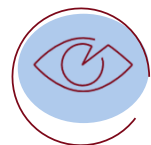
Positive Aussichten für die Weltwirtschaft

- Das globale Wirtschaftswachstum hat durch den Impffortschritt und damit verbundene Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen bereits deutlich an Fahrt aufgenommen. Für das laufende Jahr wird vom IWF ein Weltwirtschaftswachstum von 6 %, für 2022 von 4,4 % prognostiziert.
- Die rasche Erholung wurde durch zahlreiche fiskal-, geldpolitische und regulatorische Maßnahmen gestützt, die nicht zu schnell zurückgefahren werden sollten. Denn aufgrund von Virusmutationen bestehen weiterhin Unsicherheiten. Laut ESRB müssen die fiskalpolitischen Maßnahmen gezielter werden, um den Aufschwung bestmöglich zu begleiten.



Entwicklung auf den Rentenmärkten

- Die Erholung der US Wirtschaft hat zu einem Anstieg der Inflationserwartungen und höheren Renditen für 10-jährige Staatsanleihen geführt. Diesem Trend konnten sich auch die deutschen Staatsanleihen nicht entziehen. Analog zu den USA sind die Kapitalmarktrenditen am aktuellen Rand allerdings wieder leicht gesunken.
- Angesichts der deutlich gestiegenen Verschuldung mancher EU-Länder könnte ein möglicher Anstieg der Renditen für europäische Staatsanleihen negative Folgen für die Schuldendynamik haben. Dies wirkt sich dämpfend auf einen möglichen geldpolitischen Exit aus.



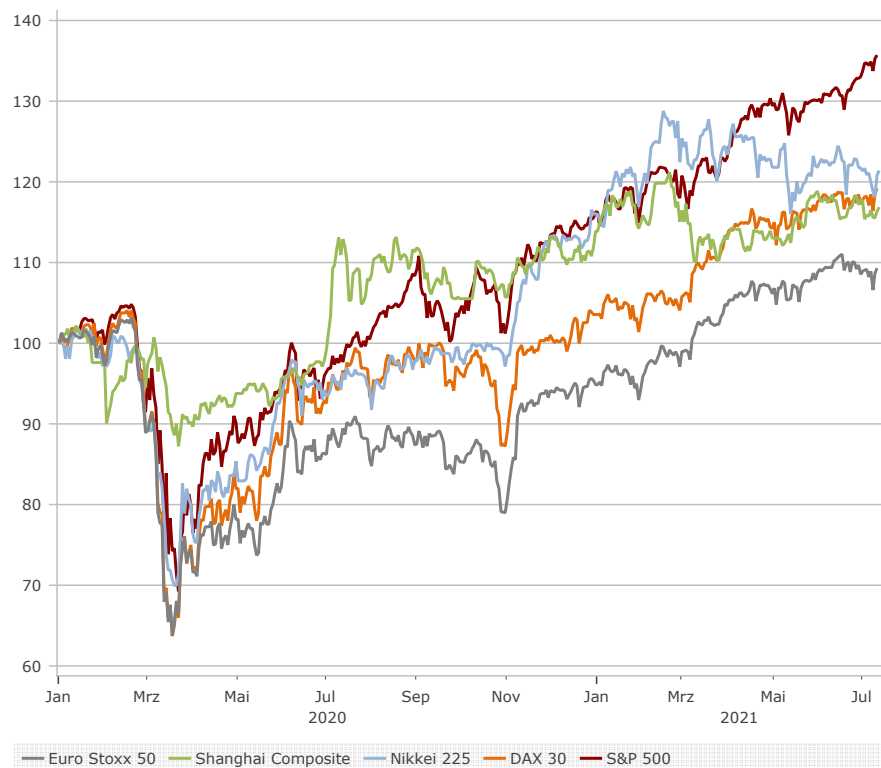
Preisentwicklung

- Besonders in den USA ist die Inflation deutlich angezogen (5,4 % ggü. Vorjahr im Juni 2021). Die Fed hat bereits eine Diskussion über die Reduzierung der Anleihekäufe begonnen.
- Als ein Grund für die anziehenden Preise, nicht nur in den USA, werden Sondereffekte der Pandemie gesehen, wie Rohstoffpreissteigerungen gegenüber einem pandemiebedingt niedrigem Vorjahresniveau oder Engpässe im Welthandel. Die EZB erwartet in diesem Jahr eine Inflationsrate von 1,9 % für den Euroraum, doch bereits im kommenden Jahr soll sich diese Entwicklung auf 1,5% abschwächen.

Aktienmärkte verzeichnen weiteren Anstieg

Aktienmärkte vom Einbruch erholt

01.01.2020 = 100

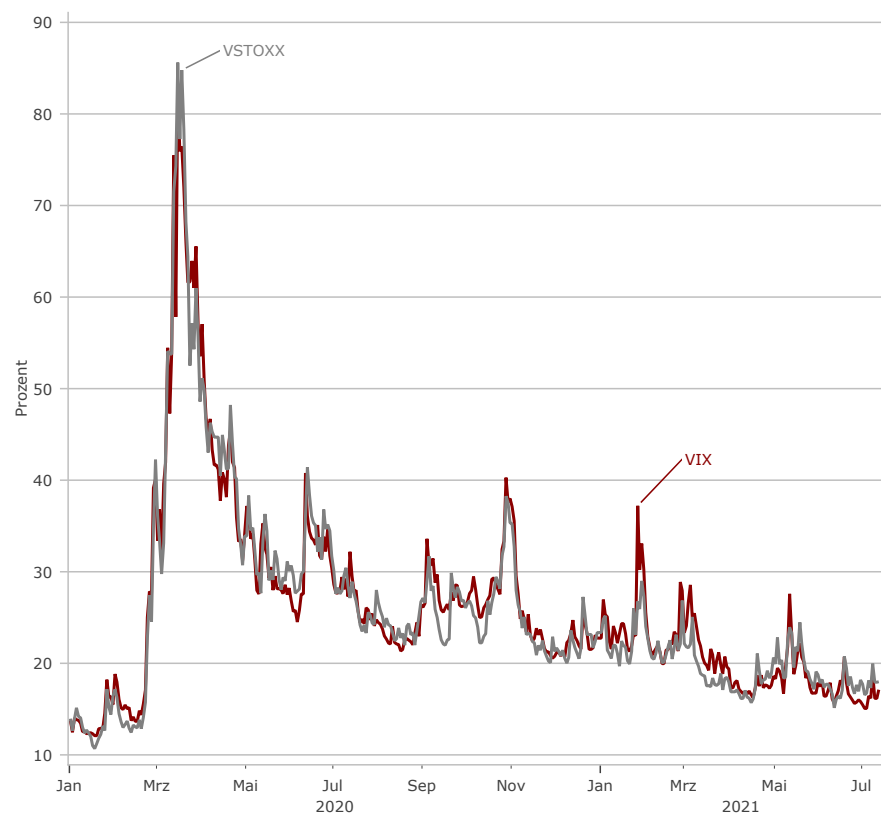


Quelle: Macrobond

- Der Anstieg der Aktienkurse setzt sich weltweit fort. Die wichtigsten Aktienindizes in Deutschland und den USA haben das Niveau von Februar 2020, also von vor der Pandemie, bereits Ende des vergangenen Jahres wieder erreicht. Mittlerweile liegen alle aufgeführten Indizes über dem Vor-Pandemie-Niveau.
- Die globalen Wachstumsprognosen sowie die Gewinnprognosen für viele Unternehmen sind für das laufende Jahr aufgrund der fortschreitenden Impfkampagnen deutlich positiv. Obwohl die wirtschaftliche Erholung in einigen Ländern durch Virusmutationen unter Druck geraten könnte, ist der Optimismus an der Börsen weiterhin zu spüren.
- Die umfassenden Fiskalprogramme und das Offenhalten der geldpolitischen Schleusen haben für zusätzliche Liquidität gesorgt, die zumindest teilweise in die Finanzmärkte fließt. Die auf absehbare Zeit niedrigen Zinsen tun ein Übriges.

Volatilität weiter reduziert

Volatilitäts-Indices



Quelle: Macrobond

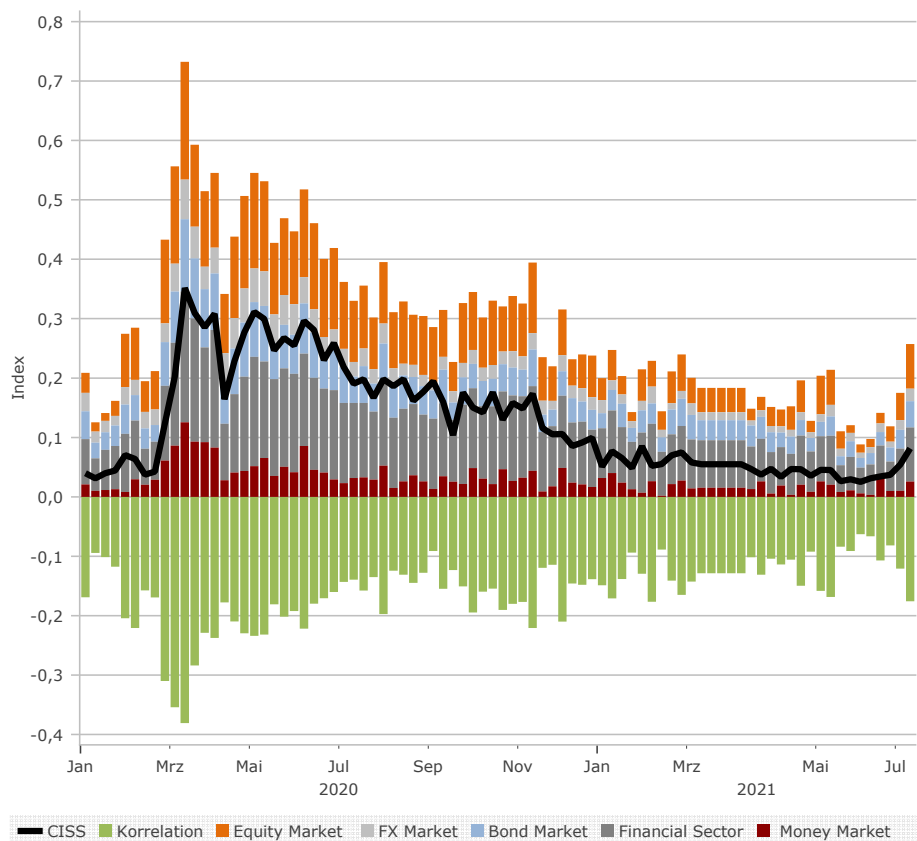
Volatilitäts-Index

- 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.

- Parallel zur Kurserholung an den Aktienmärkten ist die Volatilität seit ihrem Höhepunkt im März 2020 kontinuierlich zurückgegangen.
- Dieser Trend hat sich auch 2021 fortgesetzt. Allerdings muss nach wie vor mit Ausschlägen nach oben, wie im März und Mai 2021, gerechnet werden.
- Trotz des sich fortsetzenden Rückgangs liegt die Volatilität leicht oberhalb des Niveaus von Januar 2020, also vor der Pandemie.

Systemischer Stress auf Vorkrisenniveau

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)



Quelle: Macrobond

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

- Der CISS ist ein zusammengesetzter Indikator für systemischen Stress in der Europäischen Union.

- Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress (CISS) in der Europäischen Union (EU) ist zwischen Ende Mai und Anfang Juli wieder leicht gestiegen, nachdem er im Mai unter das Niveau vor der Pandemie gefallen war.
- Der Gesamtindikator liegt aber weiterhin auf einem moderaten Niveau.
- Im Vergleich zum Vorjahr haben sämtliche Teilindikatoren zu einem Rückgang des CISS beigetragen.

Rentenmärkte: Seitwärtsbewegung am aktuellen Rand

Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen

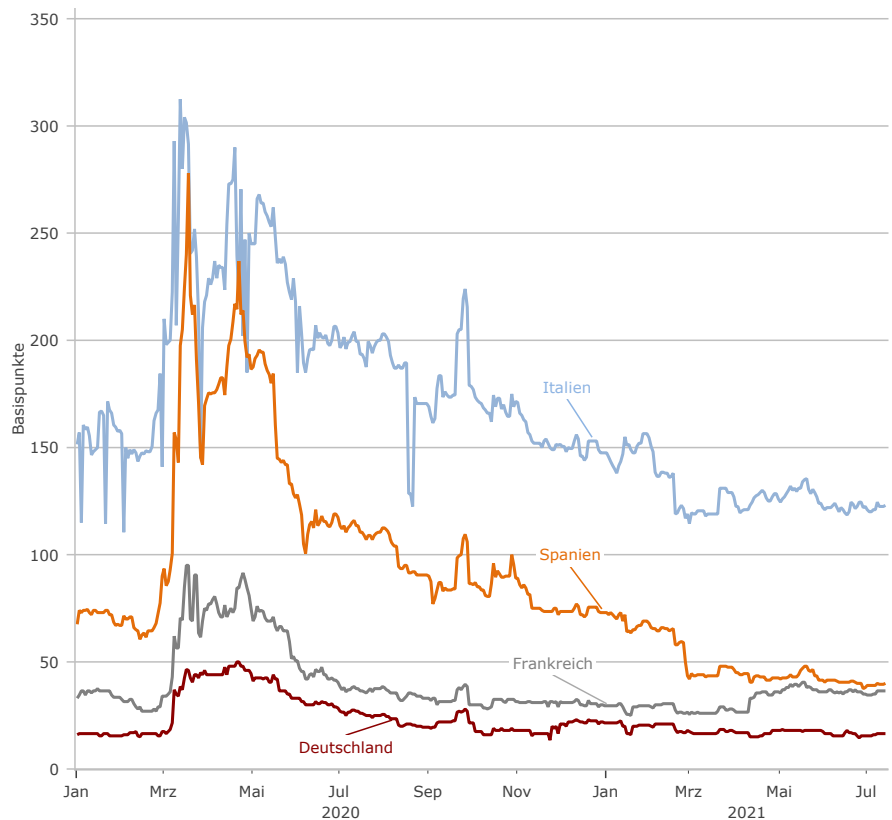


Quelle: Macrobond

- Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihe sind nach ihrem Höchststand im März wieder etwas gesunken, auf rund 1,42 % Mitte Juli 2021.
- Auch die Rendite der deutschen Staatsanleihen ist zuletzt etwas niedriger. Gründe dafür könnten die Aussagen der EZB sein, das Tempo der Nettoanleihekäufe im dritten Quartal beizubehalten und dass eine Diskussion über reduzierte Wertpapierankäufe verfrüht sei.
- Der Abstand zwischen den 10-jährigen Renditen ist aufgrund des stärkeren Rückgangs der Rendite amerikanischer Staatsanleihen im zweiten Quartal dieses Jahres wieder gesunken.
- Auf EU-Ebene könnte angesichts der deutlich gestiegenen Verschuldung mancher EU-Länder ein möglicher Anstieg der Staatsanleihen-Renditen negative Folgen für die Schuldendynamik haben.

CDS-Spreads nähern sich weiter an

CDS-Spreads auf 10-jährige staatliche Wertpapiere



Quelle: Macrobond

Credit Default Swap Spreads (CDS-Spreads)

- Bei einem CDS wird das Ausfallrisiko einer Anleihe oder eines Kredits gehandelt.
- Der Spread ist ein Aufschlag beim Handel dieses Ausfallrisikos, der höher ist, wenn das Risiko größer ist.

- Die Staatsverschuldung und mit ihr die öffentliche Schuldenquote stiegen in allen EU-Mitgliedstaaten aufgrund umfangreicher fiskalischer Stützungsmaßnahmen während der Pandemie stark an. Die öffentlichen Schuldenquoten in der EU schwankten Ende 2020 zwischen 18,2 und 205,6 % des BIP.
- Laut der Europäischen Kommission wird 2021 voraussichtlich in 25 der 27 Mitgliedstaaten die 3 %-Schwelle der öffentlichen Defizitquote überschritten.
- Im zweiten Quartal 2021 sind die CDS-Prämien auf Staatsschulden weiter leicht gesunken. Die CDS-Prämien auf italienische und spanische Staatsschulden liegen dabei Anfang Juli 2021 sogar unterhalb des Niveaus von Februar 2020.

US-Dollar gewinnt an Stärke

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar

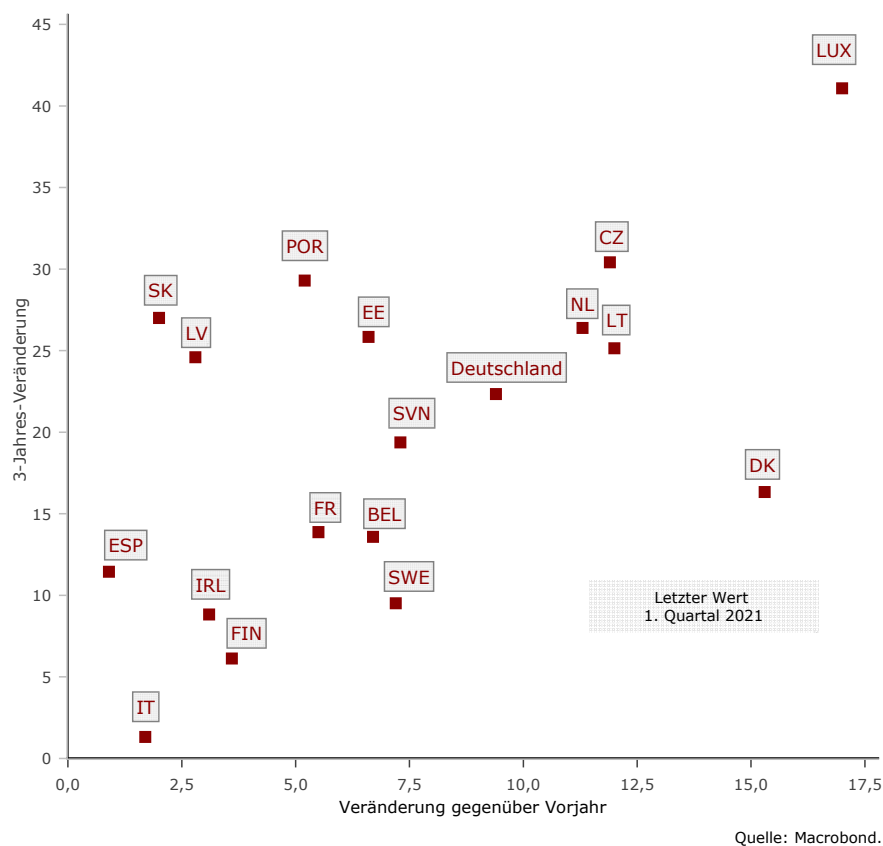


Quelle: Macrobond.

- Nach einer deutlichen Aufwertung des Eurokurses gegenüber dem US-Dollar im April und Mai dieses Jahres hat sich die europäische Gemeinschaftswährung in den letzten beiden Monaten wieder abgeschwächt.
- Diese Entwicklung dürfte unter anderem damit zusammenhängen, dass sich die Signale der Europäischen Zentralbank zuletzt verdichtet haben, trotz der anziehenden Inflationsrate den Expansionsgrad der Geldpolitik bis auf weiteres unverändert zu lassen.

Immobilienboom in Europa setzt sich fort

Hauspreis-Indizes in Deutschland und ausgewählten EU-Ländern



Hauspreis-Index

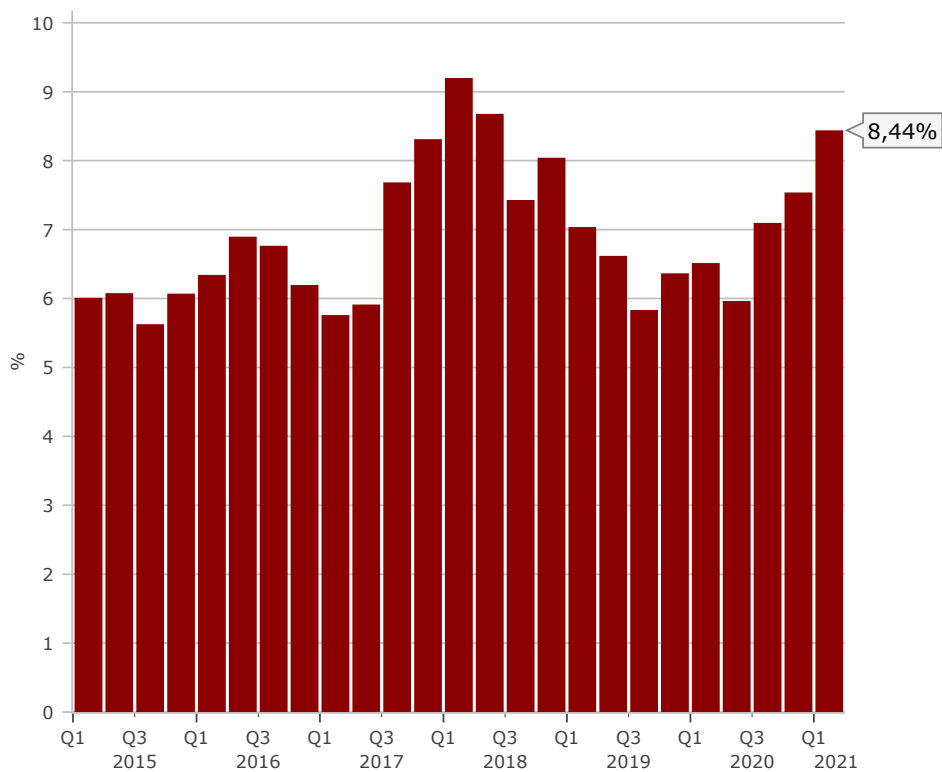
- Der Hauspreis-Index misst die Preisentwicklung der von Haushalten erworbenen Wohnimmobilien.
- Dazu zählen Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Eigentumswohnungen.

- Ungeachtet der Auswirkungen der Pandemie sind die Preise für Wohnimmobilien in fast allen EU-Mitgliedstaaten im ersten Quartal 2021 weiter gestiegen.
- Nach Berechnungen der EZB lag das jährliche Wachstum der Wohnimmobilienpreise im Euroraum im 4. Quartal 2020 bei 5,8 % und setzte damit den Trend deutlicher Preissteigerungen in den vergangenen drei Jahren fort.
- In Anbetracht dieser Dynamik stuft die EZB die Preise für Wohnimmobilien in mehreren EU-Mitgliedstaaten auf der Grundlage verschiedener Bewertungsmethoden als überbewertet ein.

Immobilienpreise in Deutschland steigen weiter

Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

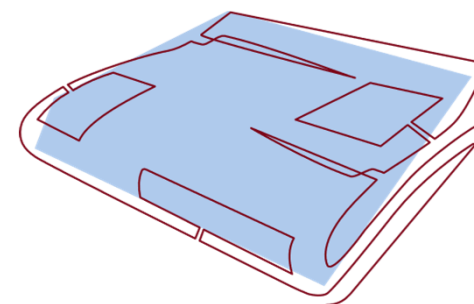
Veränderungen in Prozent gegen Vorjahr



Quelle: Macrobond

- Am deutschen Markt für Wohnimmobilien hat die Pandemie entgegen vielen Erwartungen nicht zu einer Trendumkehr geführt.
- Im ersten Quartal 2021 war der Anstieg zum Vorjahr mit über 8 % der Höchste seit Beginn der Pandemie.
- Somit hat sich die Preisdynamik im Verlauf des vergangenen Jahres nicht weiter verlangsamt und verharrete auf hohem Niveau.

**Banken haben sich in der Pandemie
als robust erwiesen**



Banken haben sich in der Pandemie als robust erwiesen



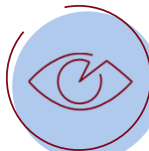
Insolvenzwelle bleibt aus – Risikovorsorge gedrosselt

- Auch nach der inzwischen wieder vollständig gültigen Insolvenzantragspflicht ist es in Deutschland zu keinem sprunghaften Anstieg der Unternehmensinsolvenzen gekommen. Ebenso wie in den europäischen Nachbarstaaten dürften insbesondere die umfangreichen staatlichen Hilfen eine Insolvenzwelle in Folge der Pandemie verhindern.
- Banken haben die (zusätzlichen) Rückstellungen für Kreditrisiken in Q1 2021 gedrosselt. In den USA haben Banken aufgrund des verbesserten Umfelds sogar teilweise damit begonnen, ihre Risikovorsorge aufzulösen.



Kreditvergabe

- Die Kreditvergabe der Banken ist nach einem temporären Anstieg zu Beginn der Covid-19-Pandemie rückläufig. Dies dürfte auf einen niedrigeren Liquiditätsbedarf und deutlich gedrosselte Investitionen in Folge von Unsicherheiten während der Pandemie zurückzuführen sein.
- Deutsche Banken sind besser kapitalisiert als vor der Finanzkrise und haben ihre Kapitalpuffer in den vergangenen Jahren spürbar erhöht. Während der Krise hat sich aber gezeigt, dass eine mögliche Reduzierung der Kapitalpuffer für eine Ausweitung der Kreditvergabe von den Banken wenig genutzt wurde (Sorge vor der Auswirkung auf Ratings und Refinanzierungskosten sowie der unsicheren Entwicklung der Wirtschaft).



Klimarisiken ungleich verteilt

- Die mit dem Klimawandel einhergehenden Risiken sind im Bankensektor des Euroraums sehr unterschiedlich verteilt.
- Physische Risiken wie Überschwemmung, Hitze und Brände, aber auch Übergangsrisiken aufgrund regulatorischer Vorgaben könnten zu Kreditverlusten führen.

Erholung der Bankaktien schwächt sich etwas ab

Bankaktien - internationaler Vergleich

01.01.2020 = 100



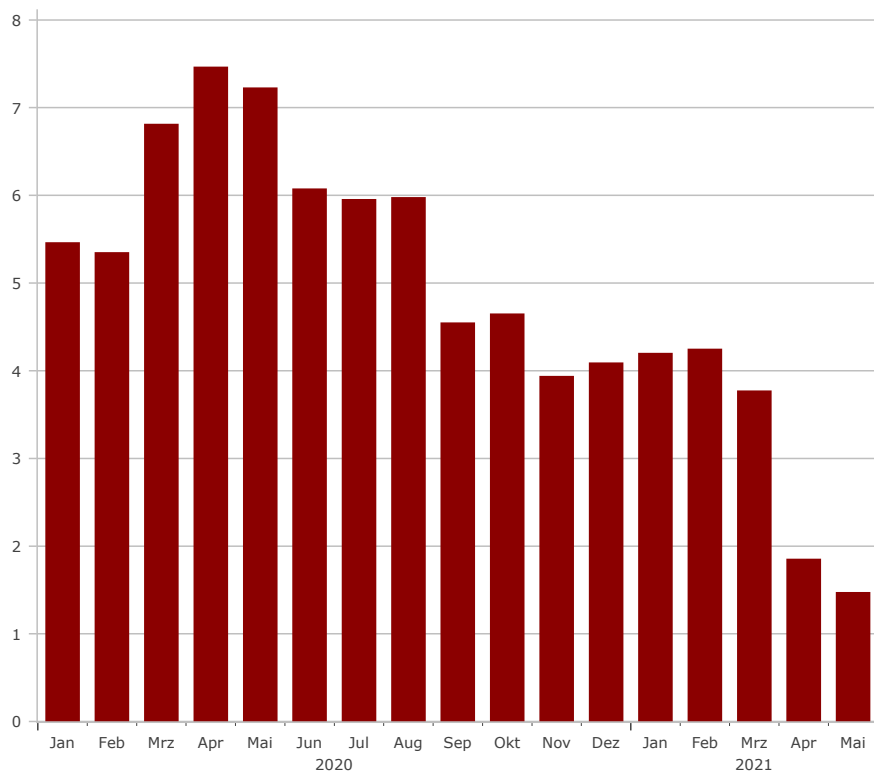
Quelle: Macrobond

- Die deutliche Erholung der Bankaktien nach dem starken Einbruch im Zuge der Covid-19-Pandemie hat sich etwas abgeschwächt.
- Die Bankaktien hatten positiv auf die Ankündigung der Fed (17. Juni) über eine mögliche Zinserhöhung im Jahr 2023 reagiert. Sowohl der STOXX Europe 600 Banken als auch die Aktien der Deutschen Bank und der Commerzbank verteuerten sich in Folge der Ankündigung.
- Diese Entwicklung unterstreicht aber auch, dass die Ertragsperspektiven der Banken im Euroraum nach wie vor durch die Negativzinspolitik der EZB belastet werden.

Wachstum der Kreditvergabe schwächt sich ab

Kredite an Unternehmen

Veränderungen zum Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: Macrobond

- Die Wachstumsraten der Kredite an Unternehmen haben sich im April und Mai dieses Jahres im Vorjahresvergleich deutlich abgeschwächt. Hierbei ist allerdings auch ein besonderer Basiseffekt zu berücksichtigen, denn die Kreditvergabe war im Vergleichszeitraum (April und Mai 2020) aufgrund der temporär gestiegenen Nachfrage nach Krediten und Liquiditätshilfen deutlich erhöht.
- Die schwache Investitionstätigkeit der Unternehmen ist ein Grund für die geringere Dynamik der Kreditnachfrage. Trotz des Impffortschritts ist die wirtschaftliche Erholung noch immer mit Unsicherheiten verbunden, weshalb die Investitionstätigkeit gehemmt ist.
- Mit den positiven Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum könnte es aber in der zweiten Jahreshälfte zu einem Anstieg der Investitionstätigkeit und damit einer Ausweitung der Kreditvergabe kommen.

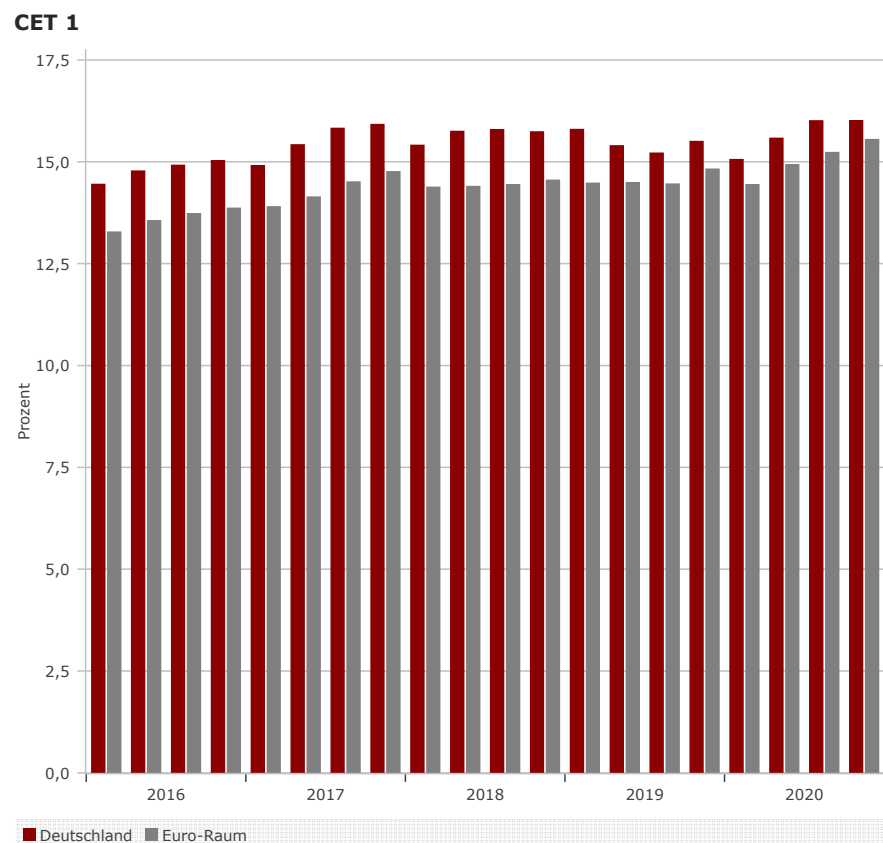
Zinsmarge der Banken wieder gestiegen

Zinsmarge für neu ausgereichte Kredite an Unternehmen und Haushalte



- Die Zinsmarge für neu ausgereichte Kredite an Unternehmen und Haushalte ist im April 2021 wieder gestiegen.
- Eine höhere Zinsmarge kann die Kreditvergabebereitschaft der Banken ausweiten. Die Zinsmarge liegt im April 2021 noch immer auf einem deutlich höheren Niveau als vor der Covid-19-Pandemie, was auf eine veränderte Risikobewertung zurückzuführen ist.
- Darüber hinaus dürfte sich bei der Entwicklung der Zinsmarge bemerkbar machen, dass im Zuge der Einlagenschwemme und des negativen Einlagezins der EZB immer mehr Banken keinen Zins mehr für Kundeneinlagen gewähren können beziehungsweise in einzelnen Kundensegmenten den negativen EZB-Zins auch an die Kunden weiterreichen.

Banken mit solider Kapitalausstattung



Common Equity Tier 1 Ratio (CET 1)

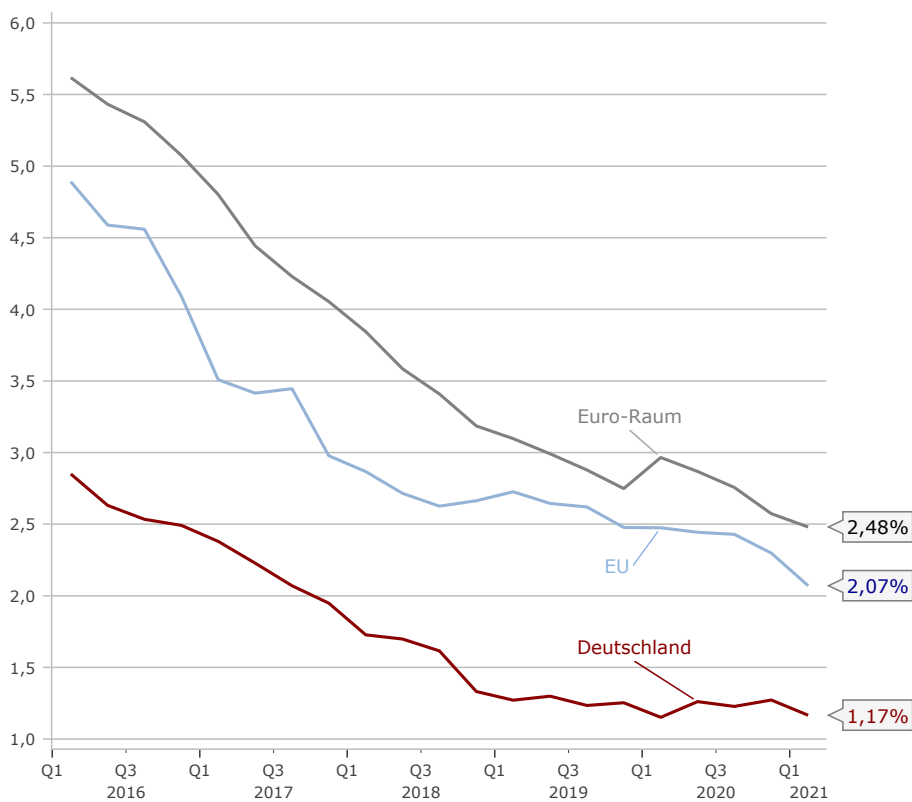
- Unter CET 1 versteht man das harte Kernkapital.
- Es umfasst eingezahlte Eigenkapitalinstrumente sowie offene Rücklagen.
- Die harte Kernkapitalquote muss bei mindestens 4,5 % liegen.

- Aufgrund der umfangreichen kapitalbildenden Maßnahmen in den letzten Jahren sind die Banken in Deutschland und im Euroraum mit einer starken Kapitalausstattung und reichlich Liquidität in die Covid-19-Pandemie gegangen.
- Entgegen vielen Erwartungen konnten die Banken ihre Kapitalausstattung auch während der Pandemie weiter verbessern. So ist die CET 1 im vierten Quartal 2020 im Euroraum noch einmal leicht gestiegen.
- Die Entwicklung zeigt die deutlich erhöhte Kapitalausstattung deutscher Banken, wodurch diese besser gegen drohende Kreditausfälle abgesichert sind.

Non-Performing-Loans weiter gesunken

Non-Performing Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



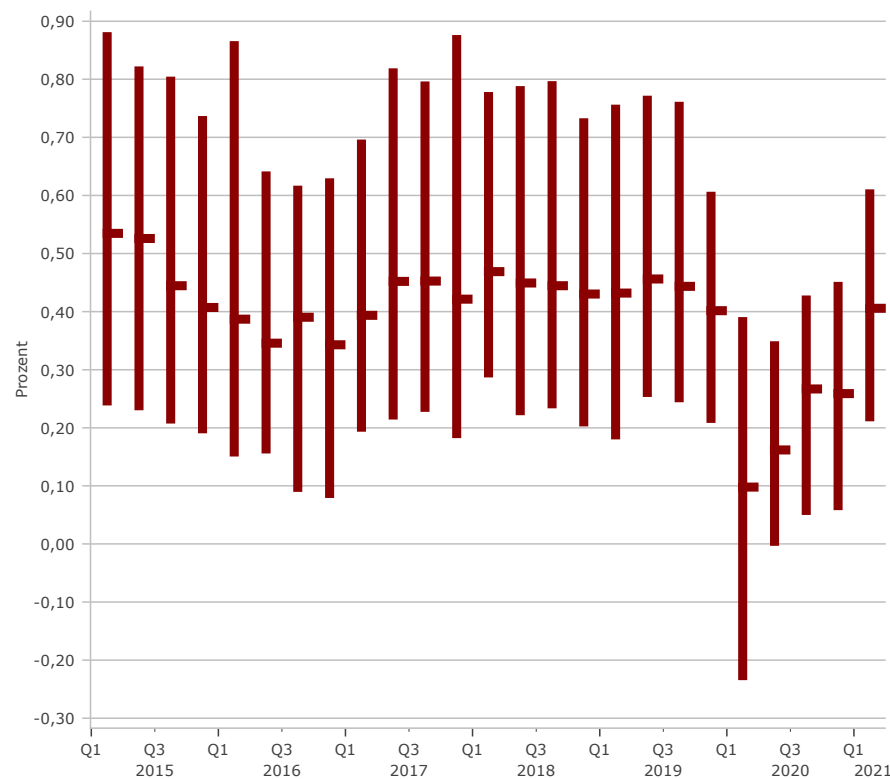
Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL) sind bei den deutschen Banken im ersten Quartal 2021 wieder gesunken. Der geringe Anteil der NPL deutet auf ein solides Kreditportfolio hin.
- Auch im Euroraum, wie in der gesamten EU, ist der Anteil der NPL an den Gesamtforderungen im ersten Quartal 2021 leicht gesunken.
- In Folge des Endes der ausgesetzten Insolvenzantragspflicht ist es nicht zu einem sprunghaften Anstieg der Insolvenzen gekommen. Für das laufende Jahr wird zwar wieder mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen gerechnet, dieser wird aber gesamtwirtschaftlich für die Banken verkraftbar sein.
- Es gilt, die Aufhebung pandemiebedingter Unterstützungsmaßnahmen an eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung zu binden und gegebenenfalls gezieltere Unterstützungsmaßnahmen zu wählen.

Ertragslage der Banken auf Vor-Pandemie-Niveau

Bankenrentabilität - Return on Assets

EBA Key Risk Indicators, Erstes Quartil, Median, drittes Quartil

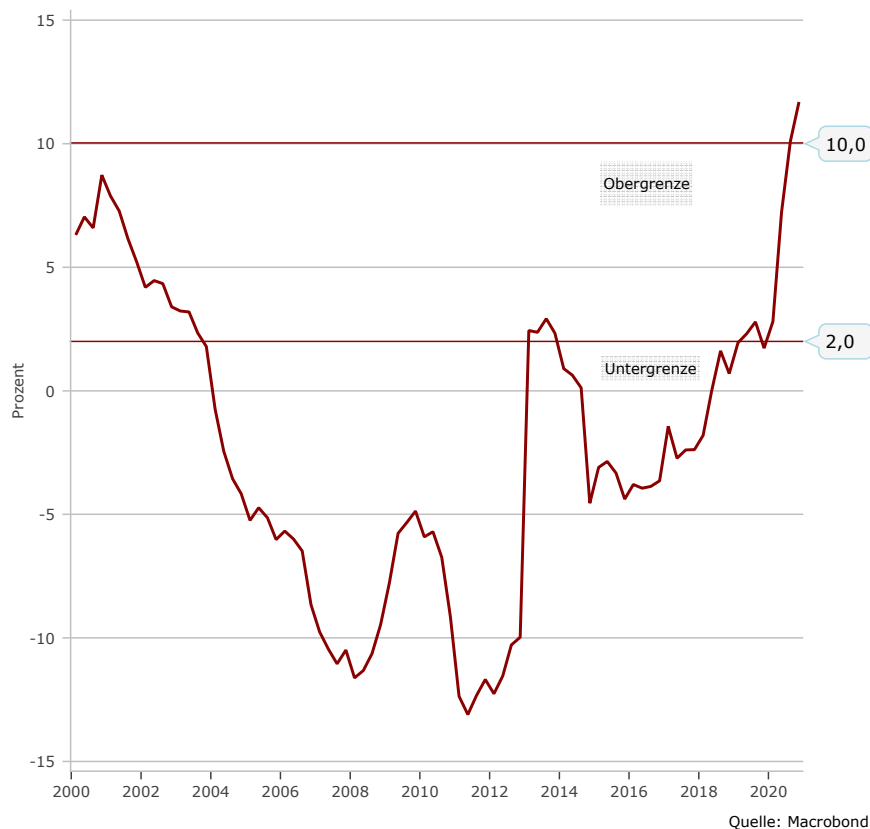


Quelle: Macrobond

- Nach einem starken Rückgang der Ertragslage der Banken im Euroraum im ersten Quartal 2020 kam es zu einer stetigen Erholung. Der Median des Return on Assets ist im ersten Quartal 2021 auf 0,41 % gestiegen.
- Damit liegt der Median erstmals über dem Wert aus dem vierten Quartal 2019 und hat damit wieder das Vor-Pandemie-Niveau erreicht.
- Die Banken haben im ersten Quartal 2021 die (zusätzliche) Risikovorsorge gedrosselt. In den USA haben Banken bereits im ersten Quartal 2021 damit begonnen, ihre Risikovorsorge teilweise abzubauen. In den USA hat die wirtschaftliche Erholung aufgrund eines schnelleren Starts der Impfkampagne bereits früher eingesetzt.

Zurückhaltende Nutzung der Kapitalpuffer

Kredit/BIP-Lücke in Deutschland

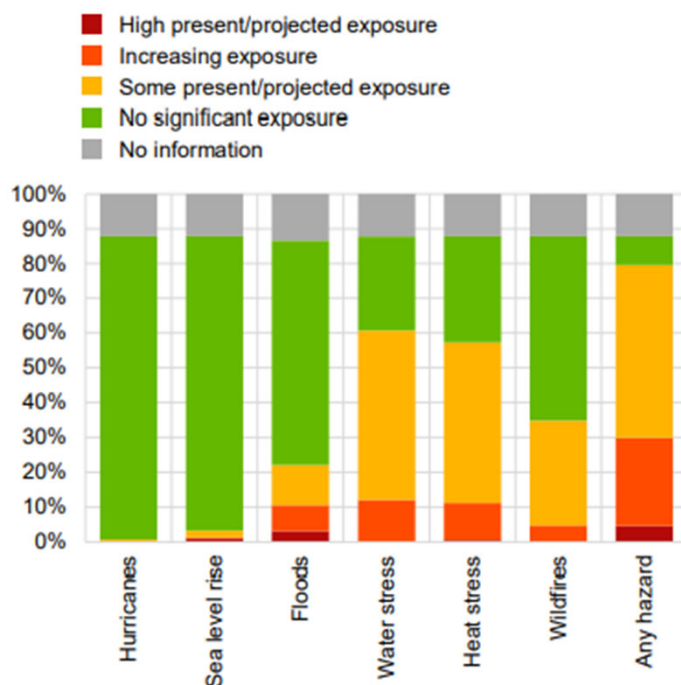


Antizyklischer Kapitalpuffer

- Als Indikator für die Festlegung der Höhe des antizyklischen Kapitalpuffers wird unter anderem die Kredit/BIP-Lücke genutzt. Diese zeigt, inwieweit die Kredite im historischen Vergleich schneller wachsen als die Wirtschaftsleistung eines Landes.
 - Der Pufferrichtwert ist größer als null, wenn die Kredit/BIP-Lücke größer als 2 PP ist. Bei einer Lücke von 10 PP wird die maximale Pufferhöhe von 2,5 % erreicht.
- Die Aufsichtsbehörden haben bereits zu Beginn der Pandemie die erforderliche Höhe der antizyklischen Kapitalpuffer gesenkt. Diese Maßnahme sollte die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken ausweiten.
 - Wegen des massiven BIP-Einbruchs während der Pandemie, ist die Aussagekraft der Kredit/BIP-Lücke aktuell gestört.
 - Generell hat sich eine deutliche Zurückhaltung bei der Reduzierung der Kapitalpuffer auf Seiten der Banken gezeigt, die zum einen auf ein „Stigmatisierungs-Risiko“ im Falle der Nutzung der Puffer sowie auf Unsicherheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung zurückzuführen ist.

Klimabezogene Risiken im Bankensektor

Anteil der durch Klimarisiken gefährdeten Kredite an Unternehmen im Euroraum



Quelle: European Systemic Risk Board, July 2021.

- Die Klimarisiken im Bankensektor sind in Euroraum sehr unterschiedlich verteilt. 70 % der Kredite an Unternehmen, die in den kommenden Dekaden hohen oder wachsenden physischen Klimarisiken ausgesetzt sind, konzentrieren sich auf 25 Banken.
- Bei den physischen Risiken des Klimawandels sind Überschwemmungen das ökonomisch relevanteste Klimarisiko.
- Sollten verschiedene Klimarisiken zusammenkommen, so schätzt der ESRB, könnten 30 % der Unternehmenskredite im Euroraum betroffen sein.
- Hinzu kommen Übergangsrissen wie beispielsweise ein höherer CO2-Preis oder Neubewertungen von Aktien und Unternehmensanleihen.