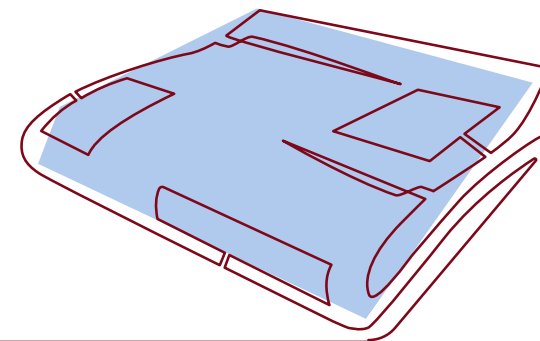


Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

November 2022



Risikolage im Finanzsystem



Allgemeine Lage



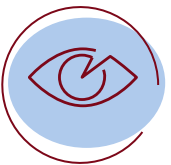
Globale Wirtschaft vor einer Vielzahl an Herausforderungen

- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich ab. Die hohe Inflation, stark gestiegene Energie- und Rohstoffpreise, anhaltende Lieferengpässe sowie die geopolitischen Unsicherheiten belasten den wirtschaftlichen Ausblick.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft erneut nach unten revidiert. Er erwartet nun für das Jahr 2022 ein globales Wirtschaftswachstum von 3,2 %. Im Jahr 2023 wird die Weltwirtschaft der Prognose des IWF zufolge nur um 2,7 % wachsen. Diese Rate läge unterhalb des langjährigen Durchschnitts.



Hohe Inflation und steigende Leitzinsen treiben die Kapitalmarktzinsen

- Die EZB hat im Juli 2022 aufgrund der anhaltend hohen Inflationsraten ihre jahrelange Phase der Negativzinspolitik beendet. Im September und Oktober folgten weitere, besonders große Zinsschritte. Die Fed hat neben kräftigen Leitzinserhöhungen in den letzten Monaten auch mit einer Reduktion ihrer Zentralbankbilanz begonnen.
- Die sehr hohen Inflationsraten und die geldpolitische Wende haben auch die Kapitalmarktzinsen im Euroraum deutlich steigen lassen. Die EZB wird voraussichtlich im Dezember einen Fahrplan für einen Abbau ihres Anleihebestandes vorstellen.

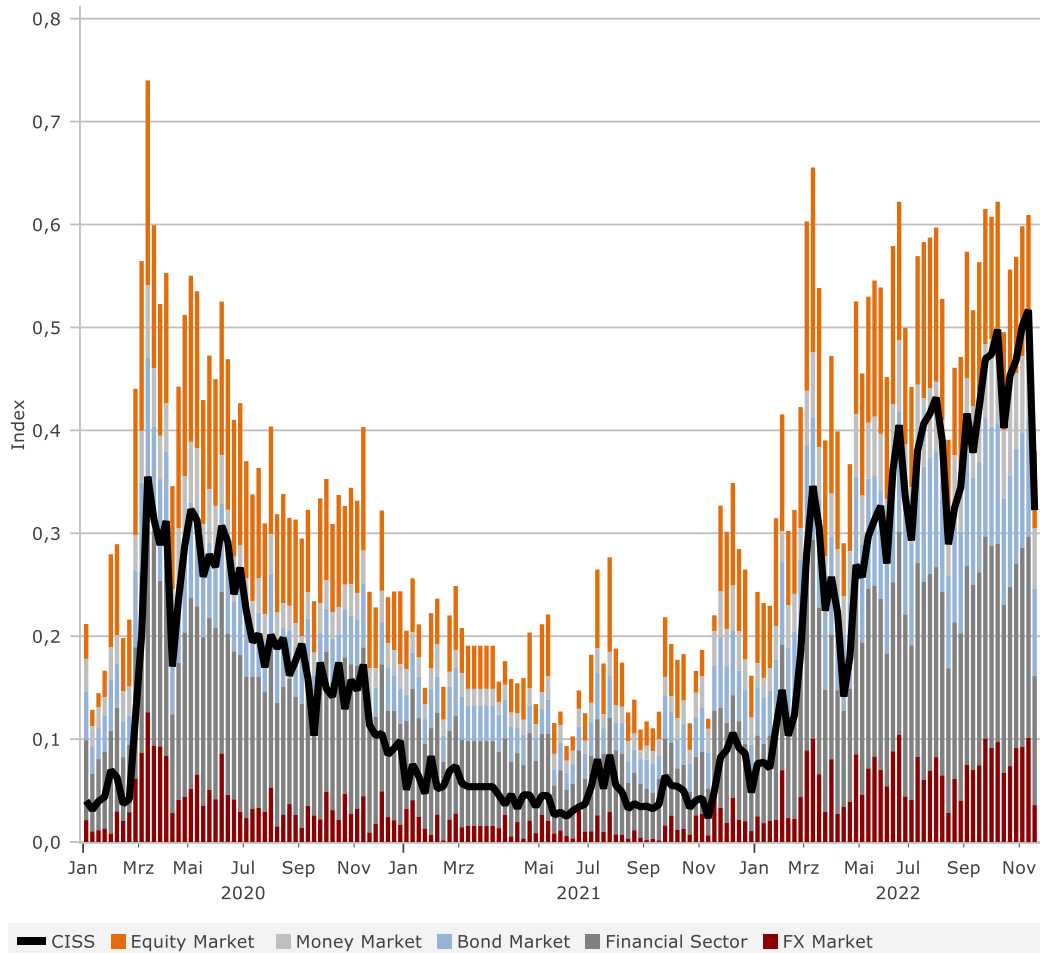


Nachfrage nach kurzfristiger Liquidität hat sich erhöht

- Die Kredite an Unternehmen und Selbstständige haben sich zuletzt per Saldo deutlich erhöht. Dies ist vor allem auf den größeren Liquiditätsbedarf der Unternehmen zurückzuführen, der wiederum mit den stark gestiegenen Preisen sowie deutlich höheren Kosten für Betriebsmittel und Lagerbestände verbunden ist.
- Gleichzeitig halten sich allerdings viele Unternehmen aufgrund der hohen Unsicherheiten mit Investitionen zurück. Hinzu kommt das gestiegene Zinsniveau. Im vierten Quartal 2022 rechnen die Banken laut Bank Lending Survey der EZB mit einer per Saldo unveränderten Kreditnachfrage der Unternehmen.

Systemischer Stress zuletzt deutlich 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 systemischen Stress im Euroraum.

- Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress (CISS) im Euroraum ist im Trend seit Anfang 2022 deutlich gestiegen.
- Der russische Krieg in der Ukraine und seine Folgen haben den Indikator bis November 2022 auf einen Wert steigen lassen, der nennenswert über dem Niveau zu Beginn der Corona-Pandemie (März 2020) lag.
- Im November 2022 ist der Stress-Indikator kräftig gesunken. Zu diesem Rückgang haben sämtliche Teilkomponenten beigetragen: Der systemische Stress auf den Aktien- und Anleihemärkten, am Geldmarkt und beim Euro-Wechselkurs hat ebenso abgenommen, wie das Stressrisiko im Finanzsektor.

Aktienmärkte: Russischer Krieg hinterlässt Spuren

Aktienmärkte - internationaler Vergleich

01.01.2020 = 100

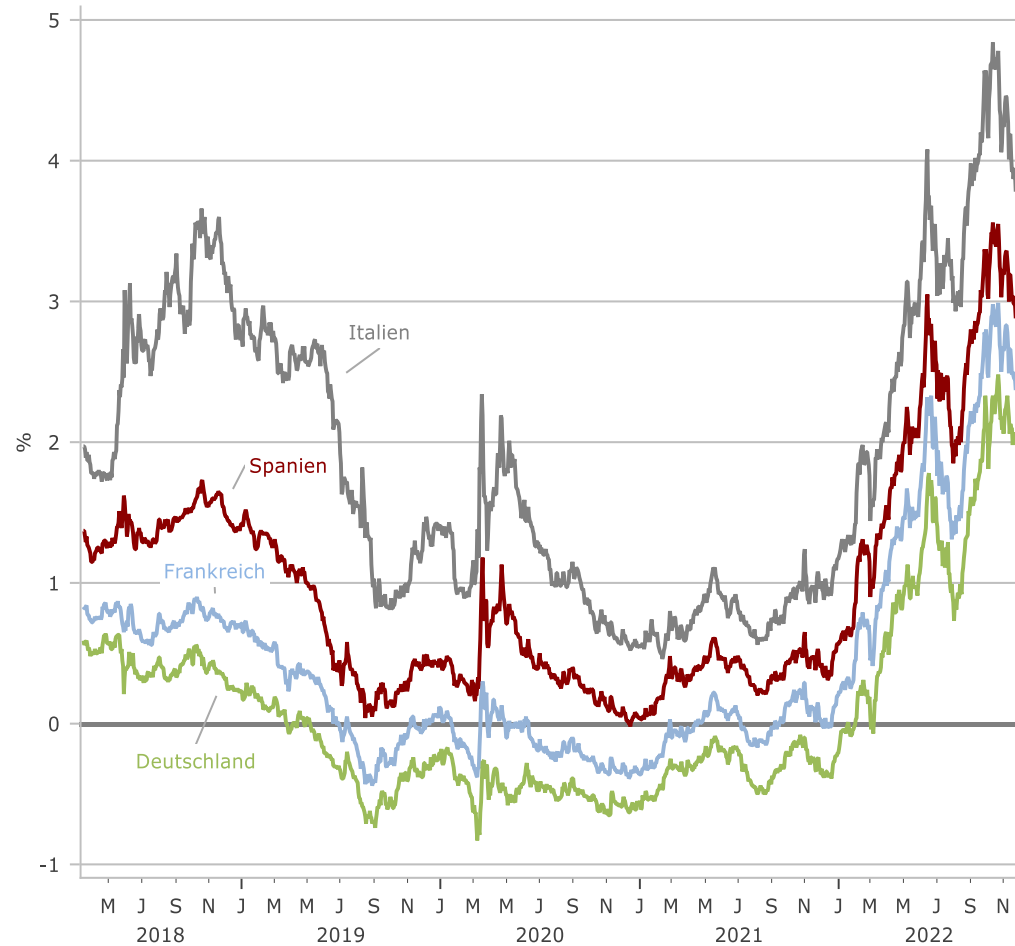


Quelle: Macrobond

- Der russische Krieg in der Ukraine und die westlichen Sanktionen haben zu einem deutlichen Kursrückgang an Aktienmärkten in Europa und in den USA geführt.
- Vor allem die stark gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise belasten viele Unternehmen. Die anhaltend hohen Inflationsraten und die damit verbundenen, kräftigen Leitzinserhöhungen in den USA und im Euroraum haben die Aktienkurse zusätzlich gedrückt.
- Am aktuellen Rand konnten sich die Kurse wieder etwas erholen. Im Euroraum gab es zuletzt Hoffnung auf einen milderen Wirtschaftsabschwung als noch vor einigen Wochen prognostiziert. Hierzu tragen u. a. die hohen Füllstände der Gasspeicher sowie die staatlichen Hilfen zur Abmilderung des Kostenschocks in den Unternehmen und zur Stützung der Haushaltseinkommen bei.

Euroraum: Anleiherenditen bewegen sich im Gleichklang

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- Die Kapitalmarktzinsen (z. B. die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen) sind seit Beginn des Jahres 2022 deutlich gestiegen. Am Kapitalmarkt setzte damit die Zinswende gut ein halbes Jahr vor der ersten Zinserhöhung der EZB ein.
- Mit der Ankündigung des Transmission Protection Instruments (TPI) und der Zinswende der EZB wurde im Sommer dieses Jahres (Mitte Juni bis Mitte August) ein Teil des Renditeanstiegs wieder korrigiert. Weiter anziehende Inflationsraten sowie die besonders kräftigen Zinsschritte der EZB im September und Oktober 2022 haben die Kapitalmarktzinsen allerdings weiter nach oben getrieben.
- Am aktuellen Rand zeigt sich wieder ein Rückgang der Renditen. Hierzu könnten die zuletzt etwas weniger pessimistischen Konjunkturprognosen beigetragen haben. Zudem keimt die Hoffnung, dass der Höhepunkt der Inflationsrate im Euroraum Anfang 2023 erreicht wird.
- Die EZB hat bisher noch nicht mit einer Reduktion der Anleihebestände in ihrer Bilanz (Quantitative Tightening, QT) begonnen. Hierzu werden auf der Dezember-Sitzung erste Entscheidungen erwartet.
- Für sich genommen könnte ein QT für einen Anstieg der Bondrenditen sorgen. Sollte die Inflation im kommenden Jahr aber tatsächlich abflauen, könnte der, mit einem QT verbundene Zinsdruck, sogar überkompensiert werden.

Euro-Kurs macht wieder Boden gut

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



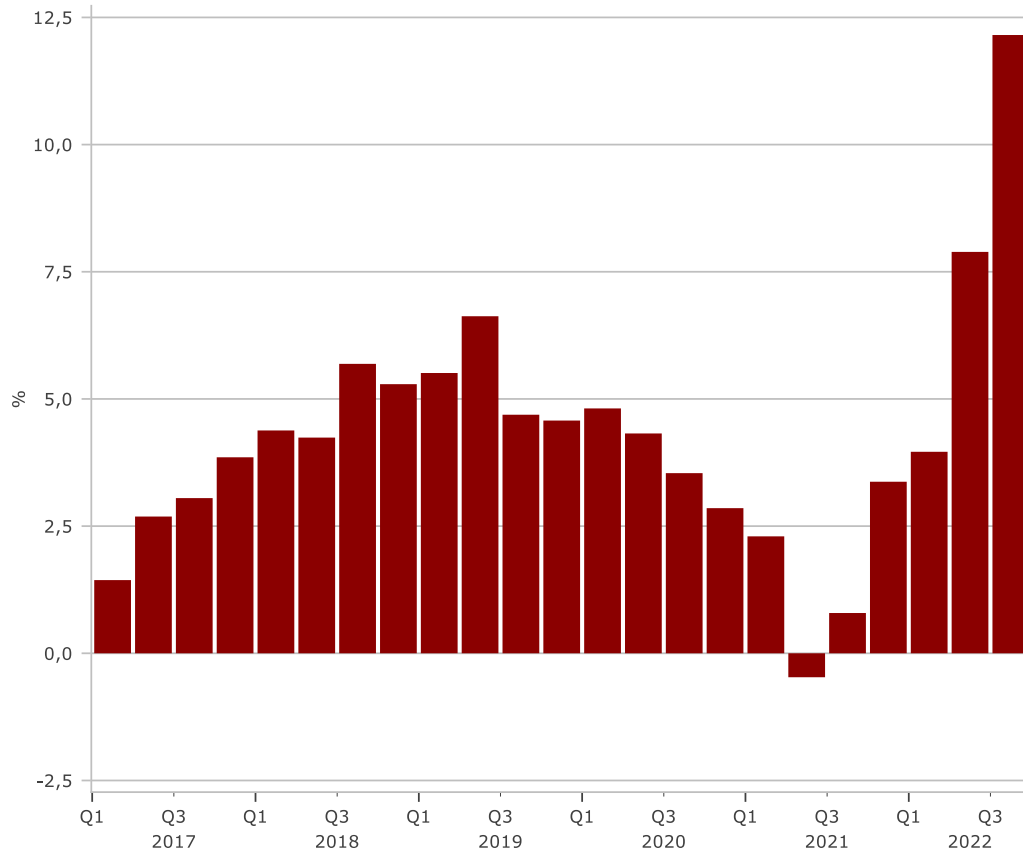
Quelle: Macrobond.

- Der Außenwert des Euro ist seit Mitte 2021 stark gesunken. Gegenüber dem US-Dollar ist der Euro Ende August 2022 erstmals seit fast 20 Jahren wieder unter die Parität gefallen.
- Ausschlaggebende Faktoren für die Aufwertung des US-Dollar waren die kräftigen Leitzinserhöhungen in den USA sowie die im Vergleich zum Euroraum etwas günstigeren Wirtschaftsperspektiven.
- Die Aussichten auf etwas kleinere Zinsschritte der US-Notenbank in den kommenden Monaten haben dem Euro zuletzt allerdings wieder etwas Rückenwind gegeben.
- Hinzu kommt, dass wegen der hohen Füllstände der Gasspeicher in Europa das Risiko einer Gasrationierung deutlich gesunken ist. Zusammen mit den wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen könnte die für 2023 im Euroraum prognostizierte Rezession milder ausfallen als vor kurzem befürchtet.

Kurzfristiger Liquiditätsbedarf der Unternehmen gestiegen

Bestand der Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige

Veränderung zum Vorjahresquartal in Prozent; ohne Wohnungsbau sowie ohne Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen



Quelle: Macrobond

Veränderung des Kreditbestandes

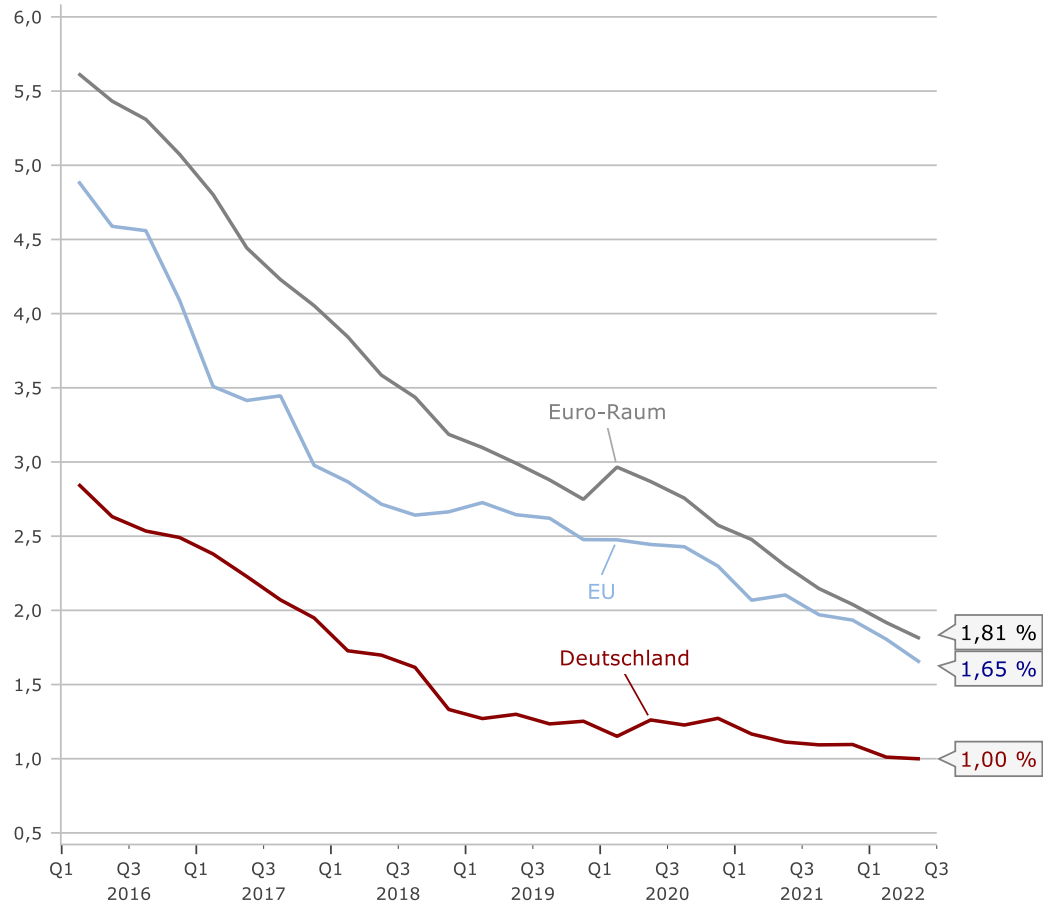
- Die Grafik zeigt die Veränderung des **Bestandes** an Unternehmenskrediten gegenüber dem Vorjahresquartal.
- Die Kreditvergabe ist somit in Q3 2022 **per Saldo** gestiegen.

- Das Wachstum der Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige hat sich 2022 deutlich beschleunigt. Im dritten Quartal dieses Jahres stieg der Kreditbestand um 12,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal.
- Das Wachstum des Kreditbestandes wird derzeit vor allem durch die kurzfristige Kreditnachfrage der Unternehmen für Betriebsmittel und Lagerhaltung aufgrund deutlich gestiegener Preise getrieben.
- Die deutschen Banken erwarten laut Bank Lending Survey der EZB für das vierte Quartal 2022 eine per Saldo gleichbleibende Kreditnachfrage der Unternehmen. Die Nachfrage nach langfristigen Krediten war bereits rückläufig. Zudem haben die Banken die Kreditvergabe-Richtlinien zuletzt etwas verschärft.

Non-Performing-Loans weiterhin auf niedrigem Stand

Non-Performing Loans

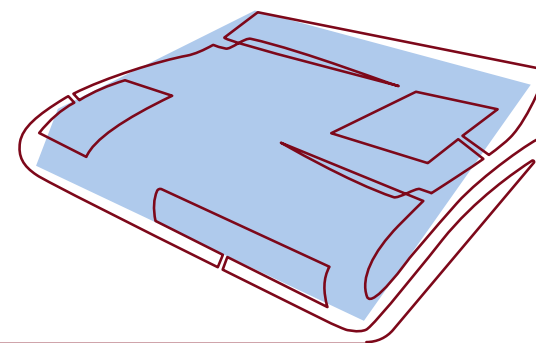
in Prozent der Gesamtforderungen



Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL) sind im ersten Halbjahr 2022 im Euroraum, der EU und in Deutschland weiter gesunken.
- Sie liegen damit auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der gemeinsamen Statistik (Q3 2014).
- Der geringe Anteil der NPL bei den deutschen Banken deutet auf ein solides Kreditportfolio hin.
- Die erwartete Rezession in Deutschland könnte zu steigenden Ausfällen bei Unternehmenskrediten führen. Zurzeit liegt die Insolvenzrate in Deutschland aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.
- Dem Financial Stability Review der EZB zufolge, ist das Bankensystem widerstandsfähig und gut aufgestellt, um höheren Risiken zu begegnen.
- Entsprechend der gestiegenen Risiken, haben die Banken ihre Risikovorsorge in diesem Jahr erhöht.

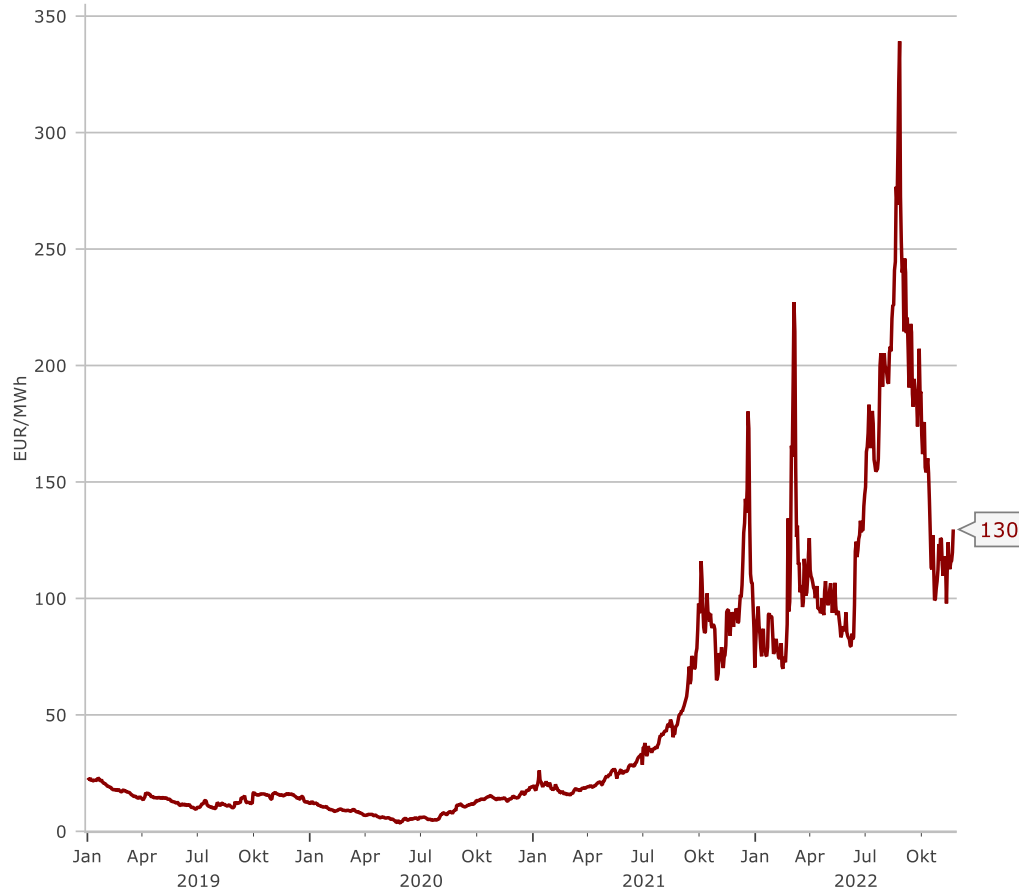
Sonderaspekte



Risiko einer Gasrationierung gesunken

Erdgaspreis (EU Dutch TTF)

in Euro je Megawattstunde



Quelle: Macrobond

- Aufgrund des bisher milden Temperaturverlaufs im Herbst und der hohen Füllstände der Gasspeicher in Deutschland ist die Sorge vor einer Gasrationierung in diesem Winter zuletzt deutlich gesunken.
- Dies wirkt sich auch auf den Preis für Erdgas aus. Dieser ist seit Ende August stark zurückgegangen, verbleibt allerdings dennoch auf einem erhöhten Niveau.
- Die Gasversorgung in Deutschland sollte zunächst gesichert sein. Erst recht, wenn die Versorgung mit Flüssiggas (LNG), wie geplant, ab Anfang 2023 Zug um Zug steigt und es gelingt, den Gasverbrauch um 10 bis 20 % zu drosseln.

Füllstand der Gasspeicher in Deutschland insgesamt

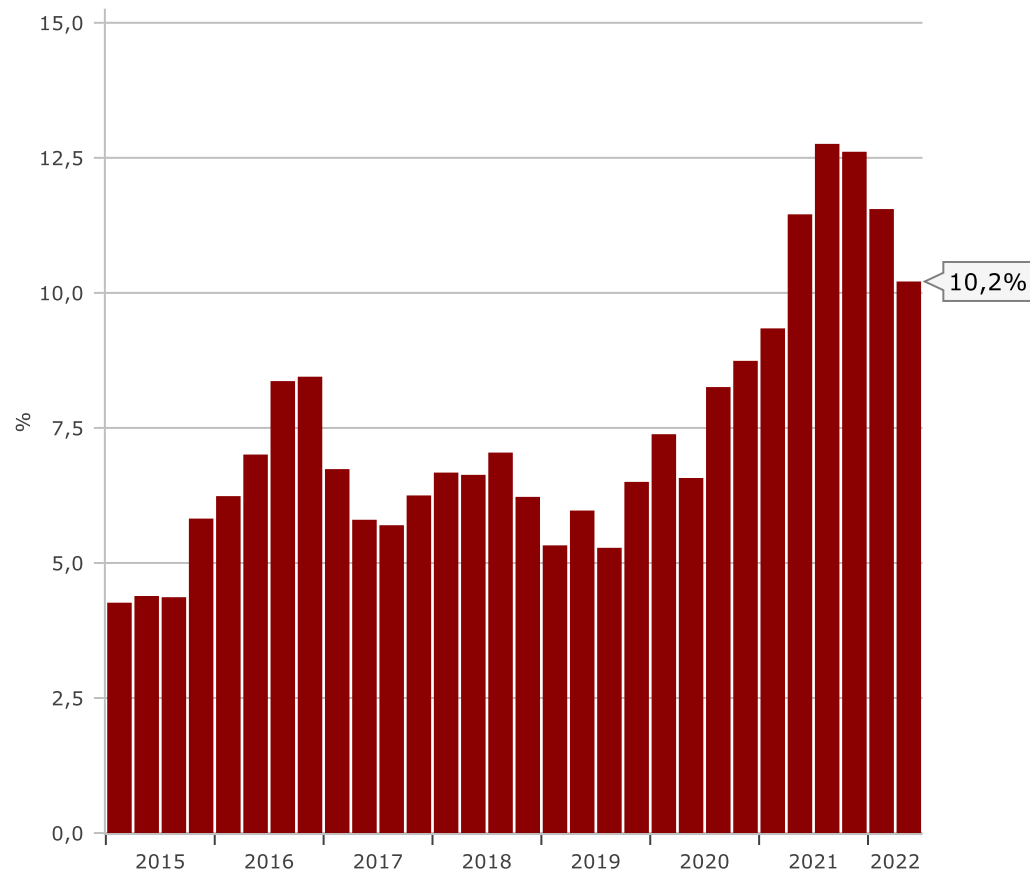


Quelle: Macrobond

Anstieg der Immobilienpreise verlangsamt sich

Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

Veränderungen in Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: Macrobond

- Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Deutschland hat sich seit Beginn des Jahres 2022 etwas verlangsamt.
- Der Grund dafür ist insbesondere die geringere Nachfrage nach Wohnimmobilien aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten. Infolge der Leitzinserhöhungen der EZB haben sich die Kreditzinsen deutlich erhöht. Zudem haben sich auch die Kreditvergaberichtlinien für private Wohnungsbaukredite verschärft.
- Die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten ist, dem Bank Lending Survey der EZB zufolge, im dritten Quartal 2022 so stark zurückgegangen wie noch nie seit Beginn der Erhebung dieser Umfrage.

Zinsmarge normalisiert sich

Zinsmarge für neu ausgereichte Kredite an Unternehmen und Haushalte



Quelle: Macrobond

- Im Trend hat sich die Zinsmarge im Neugeschäft in den letzten zwei Jahren erhöht. Eine höhere Zinsmarge kann die Kreditvergabebereitschaft der Banken steigern.
- Der sprunghafte Anstieg der Zinsmarge seit Beginn des russischen Krieges in der Ukraine ist offenbar vorrangig auf eine höhere Risikobewertung zurückzuführen. Gut die Hälfte dieses Anstiegs wurde inzwischen wieder korrigiert.
- Aufgrund des höheren Kreditrisikos (Bank Lending Survey) haben die Banken die Kreditvergaberichtlinien zuletzt etwas gestrafft. Auch dies dürfte zum Anstieg der Zinsmarge beigetragen haben.
- Die Zinsmarge der Banken war von Mitte 2014 bis zu Beginn der Pandemie besonders niedrig. Ein Grund dafür war die Negativzinspolitik der EZB. Die sehr niedrige Zinsmarge zeigt, dass der negative Leitzins im breiten Einlagengeschäft der Banken lange Zeit kaum auf die Sparer überwältzt wurde.
- Auf dem aktuellen Niveau erreicht die Zinsmarge wieder Werte wie vor der Negativzinsphase. Damit hat sie sich zu einem großen Teil wieder „normalisiert“.