



Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

Februar 2026

Themengruppe Volkswirtschaft | Stand: 26.02.2026

Allgemeine Lage

Weltwirtschaft: neue Unsicherheiten über Zollentwicklung und US-Handelspolitik

- Die Weltwirtschaft hat sich im vergangenen Jahr trotz höherer Zölle der US-Regierung und verschiedener geopolitischer Spannung robust entwickelt (+3,2 %).
- Der Internationale Währungsfonds hat seine Wachstumsprognosen im Januar angehoben. Er rechnet in diesem Jahr mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,3 %, das im Jahr 2027 geringfügig auf 3,2 % nachlassen soll.
- Der Oberste Gerichtshof in den USA hat die Zölle der US-Regierung teilweise für unrechtmäßig erklärt. Präsident Trump hat daraufhin einen globalen Zoll von 15 % angekündigt; vorerst wurde ein globaler Zollsatz von 10 % eingeführt. Die Unsicherheit, wie es mittelfristig mit der US-Zollpolitik weitergeht ist groß, zumal die neuen Zölle ohne parlamentarische Zustimmung des Kongresses auf 150 Tage befristet sind.

Leitzinsen im Euroraum: voraussichtlich für längere Zeit unverändert

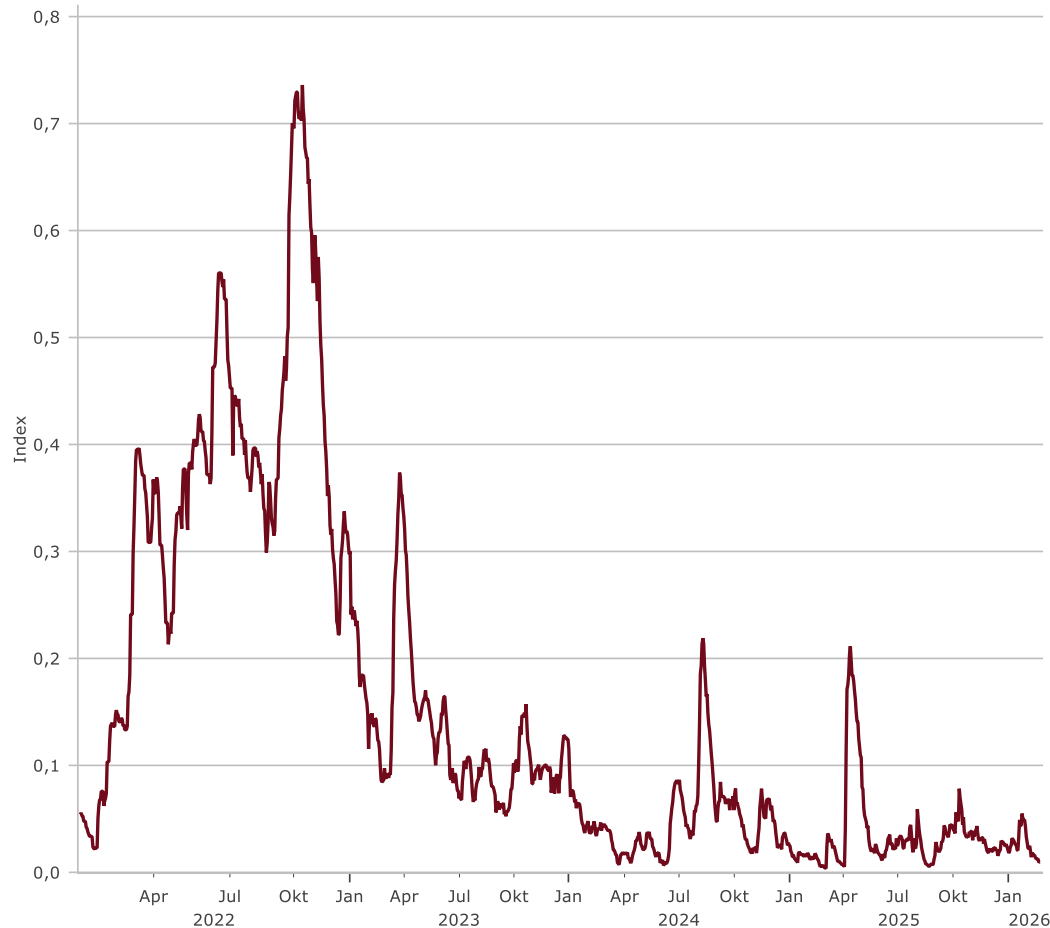
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen seit Juni 2025 konstant gehalten. Am Markt wird erwartet, dass der Zinssatz für die Einlagefazilität noch für eine längere Zeit auf dem derzeitigen Niveau von 2 % verbleibt.
- Auch die US-Notenbank (Fed) hat ihre Leitzinsen zuletzt nicht verändert. Von September bis Dezember 2025 hatte sie die Zinsen dreimal in Folge um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Die Marktteilnehmer erwarten für die Sitzung im März erneut eine Zinspause. Im weiteren Jahresverlauf könnte die Fed die Zinsen jedoch weiter senken.

Euro-Dollar-Kurs: Stabilisierung auf dem aktuellen Niveau

- Der Euro hat im vergangenen Jahr gegenüber dem Dollar deutlich aufgewertet. Dabei dürfte auch die erratische Wirtschaftspolitik der US-Regierung und das sinkende Vertrauen internationaler Investoren in lange Zeit bevorzugte US-Anlage eine Rolle gespielt haben. Die europäischen Finanzmärkte konnten davon profitieren.
- Zuletzt konnte der US-Dollar allerdings wieder etwas an Boden gewinnen. Auch dies unterstreicht, dass zwischenzeitlich aufkeimende Sorgen über eine zu starke und abrupte Euro-Aufwertung überzogen waren.

Systematischer Stress weiterhin auf niedrigem Niveau

New Composite Indicator of Systemic Stress (CISS), Index



Quelle: Macrobond.

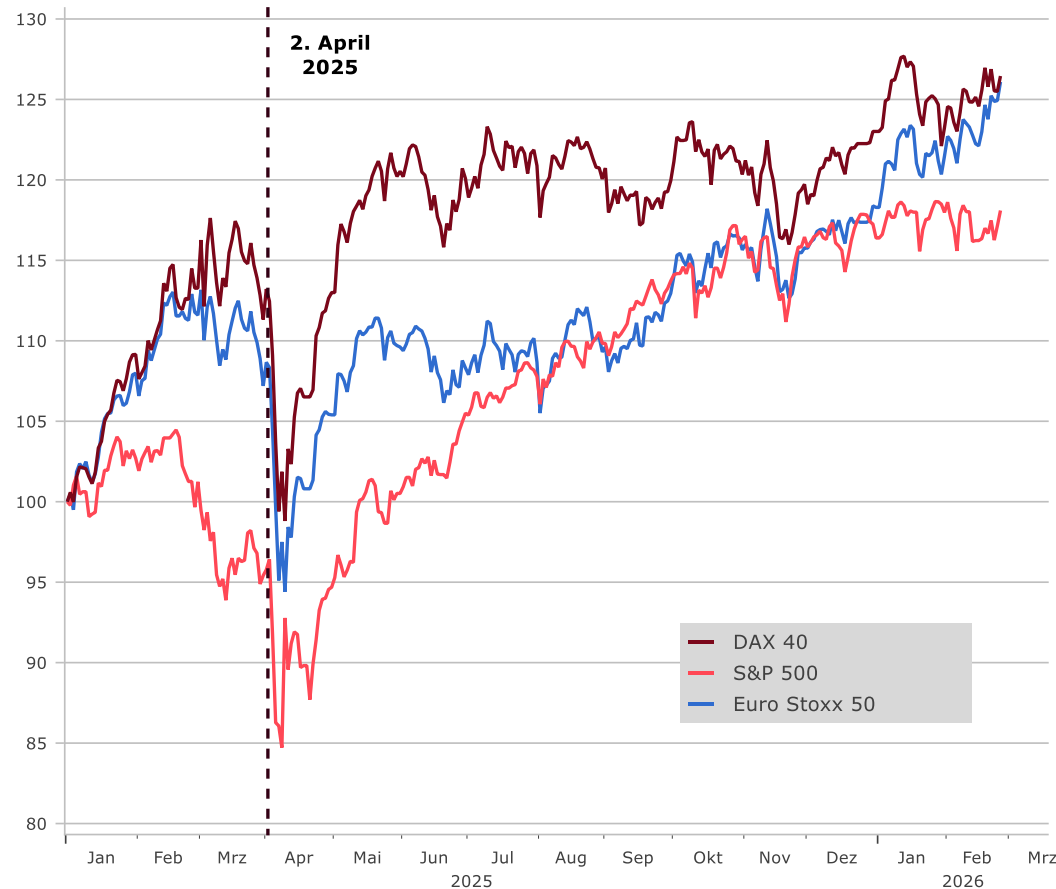
New Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

- Der CISS ist ein, aus verschiedenen Einzelindikatoren zusammengesetzter, Indikator für den systemischen Stress im Euroraum.
 - Er wird von der EZB täglich berechnet.
-
- Nach dem sprunghaften Anstieg des systemischen Stressindikators Anfang April 2025 infolge der umfangreichen Zollankündigungen der US-Regierung und der folgenden Turbulenzen an den Finanzmärkten hat sich der Indikator auf einen moderaten Niveau entwickelt.
 - Ein leichter Ausschlag erfolgte aufgrund des vorübergehenden, starken Anstiegs der Renditen für 30-jährige Staatsanleihen im Spätsommer 2025 in Frankreich, Deutschland, den USA und Großbritannien. Auch die Zolldrohungen der USA im Zuge des „Grönland-Konflikts“ im Januar 2026 haben zu einem vorübergehenden Ausschlag des Stressindikators geführt.
 - Trotz der moderaten Entwicklung des Risikoindikators am aktuellen Rand stellen hohe Bewertungen an den Aktienmärkten sowie möglicherweise weiter steigende langfristige Zinsen Risiken für die Entwicklung des systemischen Stresses dar. Zudem besteht nach wie vor eine erhöhte Unsicherheit bezüglich geopolitischer Entwicklungen und den weiteren Wendungen der US-Zollpolitik.

Europas Börsen auf Wachstumskurs

Aktienmärkte - internationaler Vergleich

Veränderung der Aktienkurse seit dem 1. Januar 2025 in Prozent

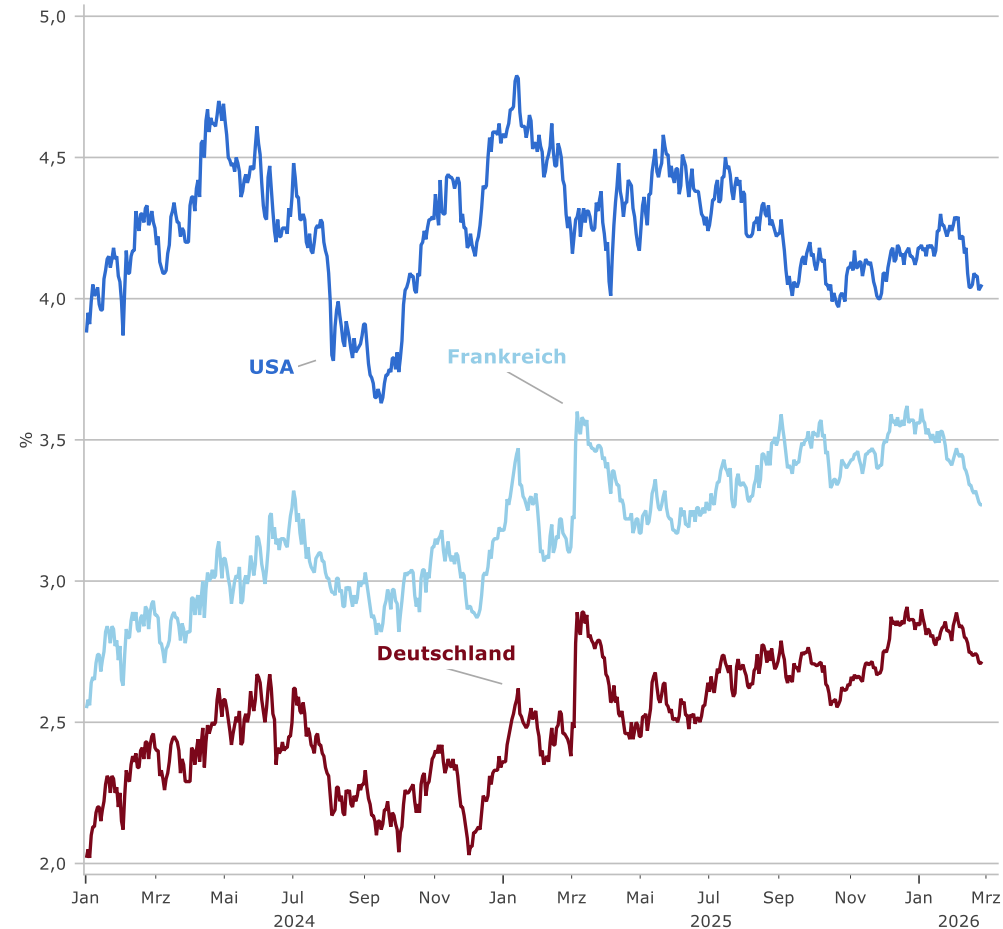


Quelle: Macrobond

- Die Zollankündigungen der US-Regierung im April 2025 haben zu einem deutlichen Einbruch der Aktienkurse geführt. Danach setzte eine rasche und deutliche Erholung ein.
- Während sich der Dax in der zweiten Jahreshälfte 2025 mehr oder weniger seitwärts bewegte, ist der S&P 500 weiter gestiegen.
- In den ersten beiden Monaten dieses Jahres konnten insbesondere der Dax und der Euro Stoxx – unter Schwankungen – wieder zulegen.
- Starke Treiber des US-Aktienmarktes waren vor allem die großen IT-Konzerne, sowie Aktien aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz. Die hohen Bewertungen sind jedoch mit Unsicherheiten über die zukünftige Anwendung von KI und damit der Rentabilität der umfangreichen KI-Investitionen verbunden.
- Nicht zuletzt diese Unsicherheiten hatten Mitte November 2025 zu einem vorübergehenden, deutlichen Rückgang der Aktienkurse geführt.
- Rund um die Zolldrohungen im Zuge der Diskussionen um Grönland im Januar 2026 sind die Aktienkurse in Europa vorübergehend gesunken. Nach der Entscheidung des Obersten Gerichtshofes über die teilweise Unrechtmäßigkeit der US-Zollpolitik haben sich die europäischen Aktienmärkte vergleichsweise positiv entwickelt. Es bleibt allerdings abzuwarten, wie sich die Zölle für einzelne Wirtschaftssektoren entwickeln und welche Auswirkungen dies auf die europäischen Exporte haben wird.

Kapitalmarktzinsen im Zeichen höherer Staatsverschuldung

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- Die Planungen für höhere staatlichen Verteidigungsausgaben in vielen EU-Staaten sowie umfangreiche Infrastrukturausgaben in Deutschland hatten die europäischen Kapitalmarktzinsen im vergangenen Jahr tendenziell steigen lassen.
- Die Inflationsrate im Euroraum hat sich um die Zielmarke von 2 % eingependelt. Zum Jahresende 2025 sind die Aussichten auf weitere Zinssenkungen der EZB gesunken, sodass die Kapitalmarktzinsen etwas angezogen haben.
- Am aktuellen Rand ist ein Rückgang der Renditen für Staatsanleihen in Deutschland und Frankreich zu verzeichnen.
- Die EZB weist in ihrem Finanzstabilitätsbericht im November 2025 darauf hin, dass der durchschnittliche Zinsaufschlag (Spread) bei Staatsanleihen im Euroraum gegenüber der Rendite von Bundesanleihen im Trend sinkt. Dieser Trend gelte allerdings nicht für französische Anleihen.
- Trotz des hohen Schuldenstands und möglicher Refinanzierungsrisiken sind die Renditen der 10-jährigen US-Anleihen zuletzt gesunken. Hierzu dürften auch die zum Teil erwarteten weiteren Zinssenkungen in den USA beitragen.

Euro-Dollar-Kurs stabilisiert sich

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



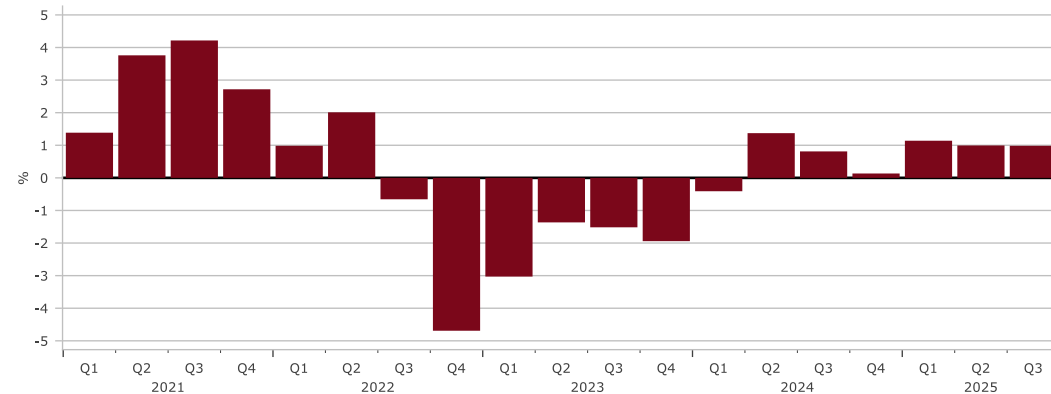
Quelle: Macrobond.

- Im vergangenen Jahr hat der Euro gegenüber dem Dollar deutlich an Wert gewonnen. Hintergrund war die erratische Politik der US-Regierung, die zu einem gewissen Vertrauensverlust der Investoren in US-Anlagen – wie Aktien und Staatsanleihen – und dadurch zu einem Kapitalabfluss führte.
- Die starke Nachfrage nach US-Dollar-Stablecoins dürfte den Dollarkurs hingegen etwas gestützt haben. Andere Maßnahmen der US-Regierung sprechen tendenziell für einen schwächeren Dollar. Zum Beispiel die restriktive Zuwanderungspolitik, die das Arbeitskräftepotenzial und damit auch das wirtschaftliche Wachstumspotenzial der USA schwächt.
- Nach einer Aufwertung des Euro im Januar auf knapp 1,20 pro US-Dollar konnte der Dollar zuletzt wieder etwas an Boden gewinnen. In Anbetracht der hohen US-Staatsverschuldung, möglicher Refinanzierungsrisiken und des gewissen Vertrauensverlustes der Investoren ist derzeit aber keine generelle Trendwende beim Außenwert der US-Währung in Sicht.
- Seine Rolle als globale Leitwährung dürfte der Dollar aus heutiger Sicht nicht verlieren, insbesondere aufgrund der beispiellosen Breite und Tiefe des US-amerikanischen Finanzmarktes.

Wohnimmobilienmarkt stabilisiert

Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

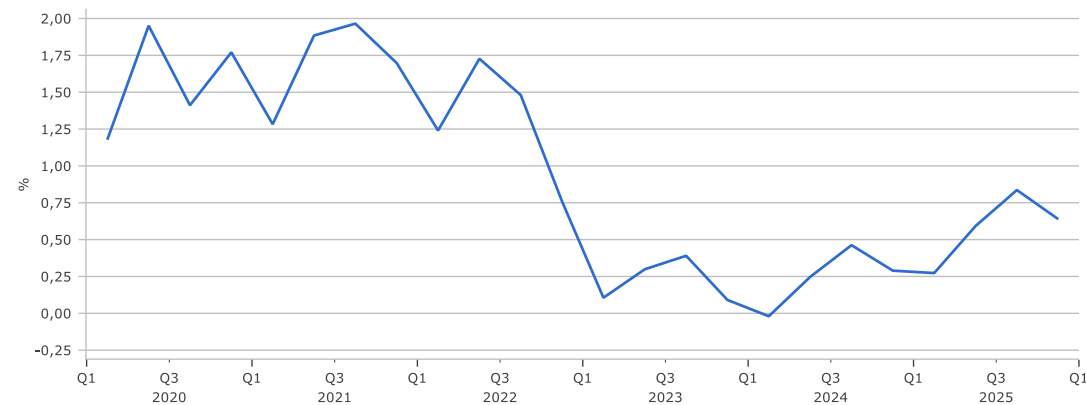
Veränderungen in Prozent ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

Wohnungsbaukredite an inländische wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen

Veränderung ggü. Vorquartal



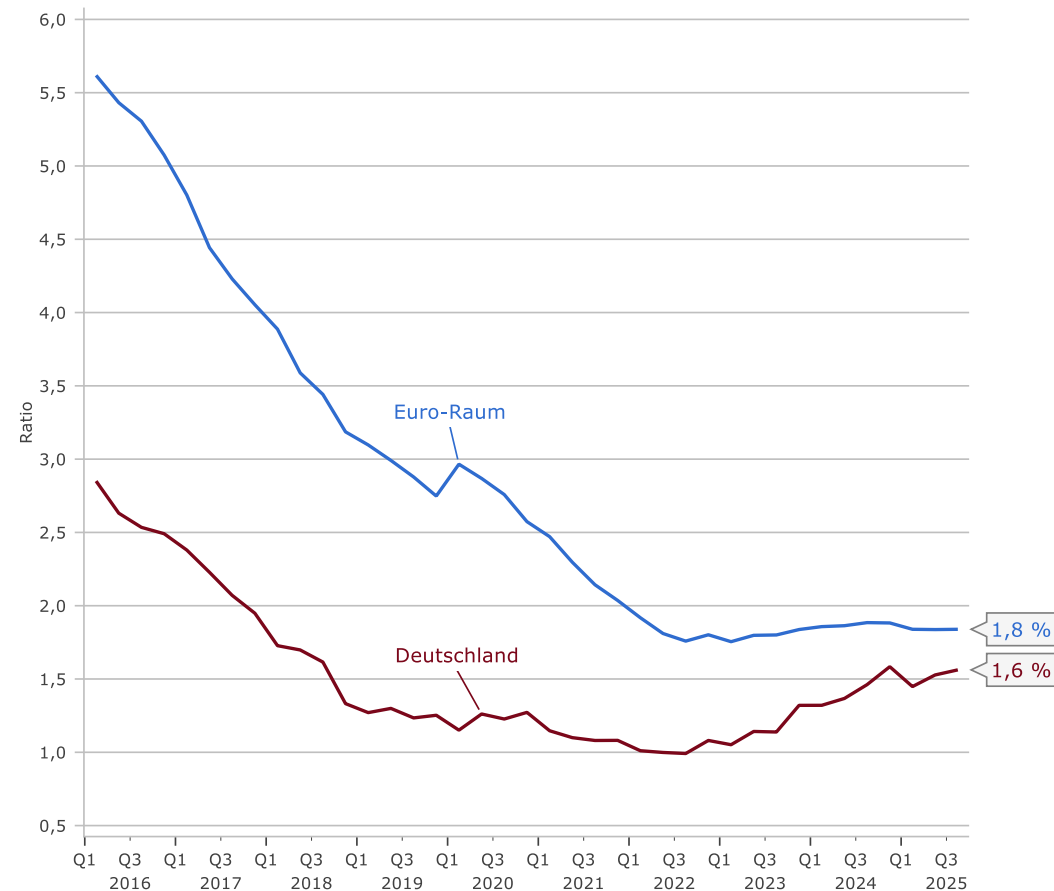
Quelle: Macrobond

- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind im 3. Quartal 2025 erneut um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Der Preisanstieg setzt sich somit fort.
- Die Preisanstiege gehen mit einer erhöhten Nachfrage nach Immobilienkrediten einher. Wohnungsbaukredite an Privatpersonen haben im 4. Quartal 2025 erneut zugenommen. Dem von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ zufolge, erwarten die Banken in Deutschland für das 1. Quartal 2026 einen erneuten Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.
- Laut „Bank Lending Survey“ ist der Grund für die gestiegene Kreditnachfrage, dass sich die Aussichten der privaten Haushalte am Wohnimmobilienmarkt verbessert haben. Das allgemeine Zinsniveau – von dem zuletzt deutlich positive Impulse ausgegangen waren – hatte einen neutralen Einfluss auf die Nachfrageentwicklung.
- Auch die Preise für Gewerbeimmobilien sind in den vergangenen Quartalen gestiegen. Die EZB weist im Finanzstabilitätsbericht (Nov. 2025) darauf hin, dass sich die Stimmung der Investoren gegenüber Gewerbeimmobilien verbessert hat, was auf eine Stabilisierung des Marktes hindeutet, obwohl weiterhin Risiken bestehen.

Non-Performing-Loans in Deutschland leicht gestiegen

Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) sind im 3. Quartal 2025 in Deutschland erneut leicht angestiegen, während sie im Euroraum weiterhin stagnierten.
- Das weiterhin moderate Niveau der NPL-Quote weist sowohl für die Banken im Euroraum als auch für die deutschen Banken auf ein grundsätzlich solides Kreditportfolio hin.
- Die Schuldentragfähigkeit der privaten Haushalte hat sich laut dem Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank (Nov. 2025) insgesamt verbessert, während das Zinsänderungsrisiko aufgrund überwiegend langfristiger Zinsbindung eher gering bleibt.
- Die Bundesbank weist darauf hin, dass sich die anhaltende konjunkturelle Schwäche auf die Fundamentaldaten deutscher Unternehmen auswirkt. Zudem dürften die im Vergleich zur Niedrigzinsphase höheren Zinsen die Unternehmen auch in Zukunft belasten.
- Im Jahr 2025 könnten die Unternehmensinsolvenzen in Deutschland ein 10-Jahres-Hoch erreicht haben. Ersten Schätzungen zufolge gab es im vergangenen Jahr 23.900 Insolvenzen (creditreform). Zur Einordnung: Im Jahr 2009, dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise, wurden in Deutschland knapp 32.700 Insolvenzfälle registriert.