

Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

März 2025

Themengruppe Volkswirtschaft | Stand: 28. Februar 2025

Allgemeine Lage

Weltwirtschaft: Handelskonflikte drücken die Perspektiven

- Die neue US-Administration hat zahlreiche Importzölle angekündigt; Güter aus der EU sollen bspw. mit Zöllen in Höhe von 25 % belegt werden.
- Vieles wird davon abhängen, ob und wie diese Ankündigungen umgesetzt werden. Die sich abzeichnenden protektionistischen Maßnahmen stellen jedoch eine deutliche Belastung für die Weltwirtschaft dar. Offene, handelsorientierte Länder - wie Deutschland - sind im besonderen Maße betroffen.
- Für die Weltwirtschaft erwartet der IWF ein Wachstum von 3,3 % für die Jahre 2025 und 2026.

Fed hält Leitzinsen konstant; EZB dürfte weiter senken

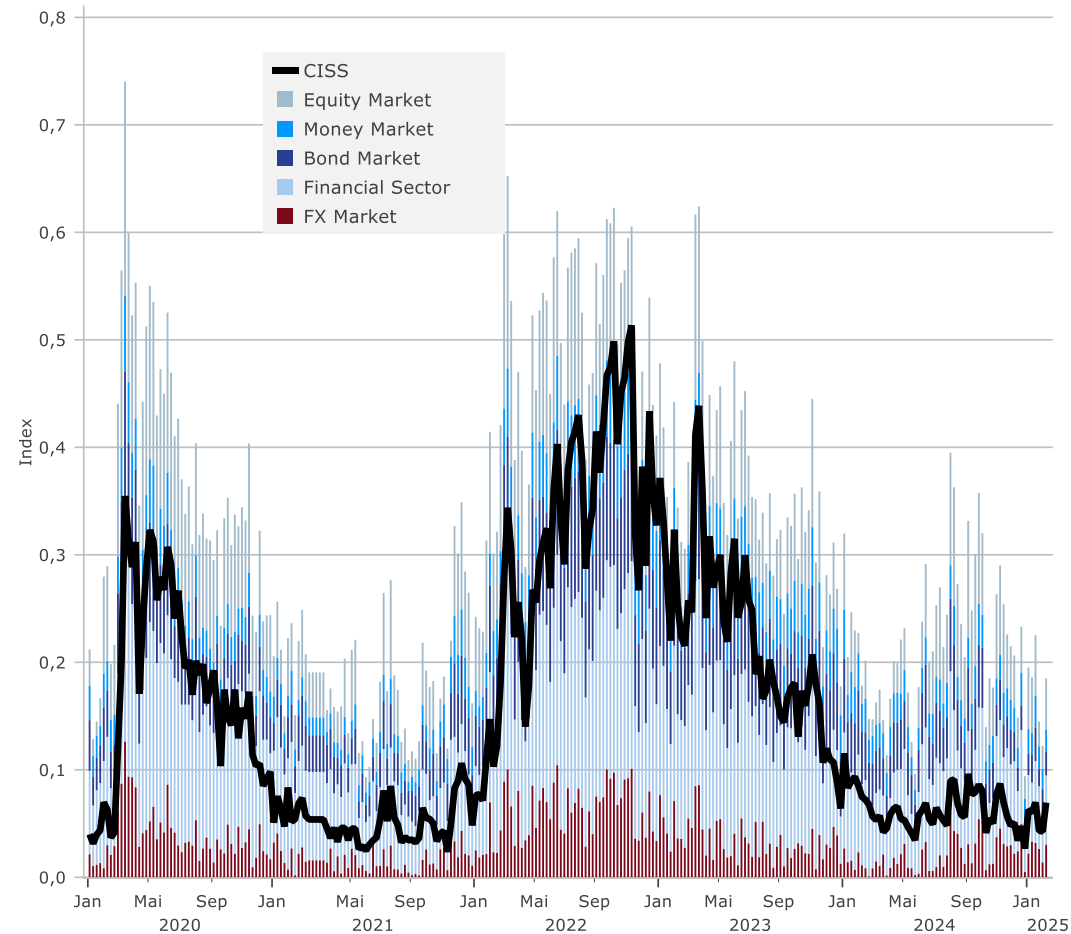
- Die US-Notenbank hat den Zinssenkungsprozess zunächst gestoppt. Die Inflation verharrt in den USA mit rund 3 % über dem von der Fed angestrebten Ziel.
- Im Euroraum werden in den nächsten Monaten hingegen weitere Zinssenkungen der EZB erwartet.
- Auch die geldpolitischen Perspektiven dürften die Aktienmarktentwicklung seit Jahresbeginn beeinflusst haben. Die Aktienmärkte in Europa sind zuletzt stark gestiegen.
- Der Dax erreichte neue Höchststände. Der Kursanstieg wird allerdings von einigen Schwergewichten dominiert. Außerdem profitieren zahlreiche Dax-Werte vom steigenden Anteil der im Ausland erzielten Gewinne.

Stabilisierungssignale am Wohnimmobilienmarkt

- Die Preiskorrektur bei Wohnimmobilien in Deutschland dürfte beendet sein. Die Preise für Wohnimmobilien sind zuletzt weiter gestiegen.
- Die Bundesbank weist weiterhin auf erhöhte Stabilitätsrisiken im Gewerbeimmobiliensektor hin. Der Bestand notleidender Kredite, die durch Gewerbeimmobilien besichert sind, verharrt auf einem erhöhten Niveau.

Systematischer Stress auf moderatem Niveau

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.

- Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress entwickelt sich seit rund einem Jahr auf einem moderaten Niveau.
- Zum vorangegangenen Rückgang des Indexwertes hat vor allem der deutliche Rückgang der Inflation beigetragen. Die anhaltenden hohen geopolitischen Risiken haben derzeit offenbar keinen prägenden Einfluss auf den Stress-Indikator.
- Die Nachfrageschwäche der letzten zwei Jahre bei Gewerbeimmobilien in mehreren Eurostaaten zeigt bislang keine erkennbaren Auswirkungen auf das systemische Stressniveau.
- Auch die drohende Verschärfung der Handelskonflikte nach der Präsidentschaftswahl in den USA hat sich in den bis Anfang Februar verfügbaren Daten des systemischen Stressindikators nicht ausgewirkt.

Europäische Aktien mit einem Kurssprung

Aktienmärkte - internationaler Vergleich

01.01.2020 = 100

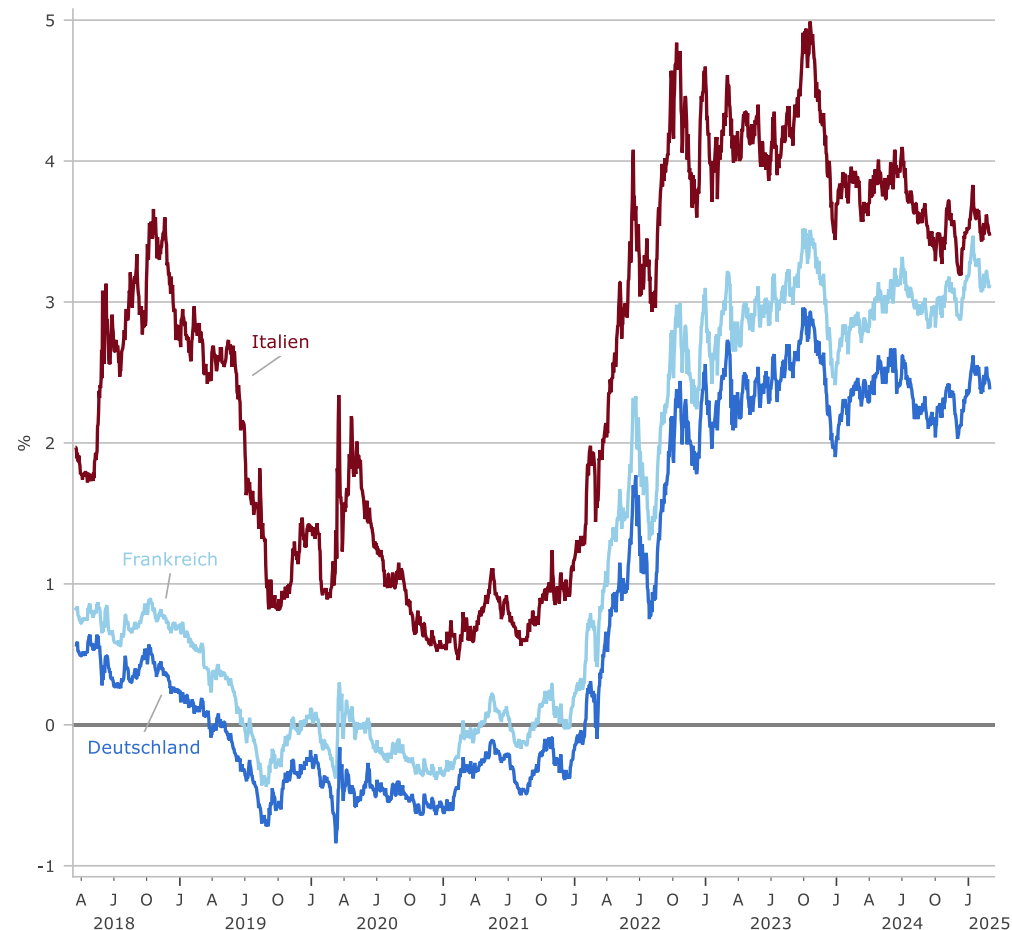


Quelle: Macrobond

- Seit Jahresbeginn verzeichnen die Aktienmärkte in Europa einen steilen Aufwärtstrend, während sich der S&P 500 – unter Schwankungen – eher seitwärts bewegt.
- Ein Aspekt dürften hierbei die unterschiedlichen geldpolitischen Perspektiven sein: Während die US-Notenbank die Zinssenkungen vorerst gestoppt hat, rechnen die Finanzmarktakteure im Euroraum mit weiteren Zinssenkungen der EZB.
- Der Kursanstieg beim Dax wird zudem vor allem von einigen Schwergewichten im Index geprägt. Außerdem profitieren viele Dax-Unternehmen von steigenden Auslandsgewinnen.
- Die weitere Marktentwicklung wird auch von der Zoll- und Handelspolitik beeinflusst werden. Der US-Präsident kündigte an, Importzölle in Höhe von 25 % auf Güter aus der EU einzuführen – die EU beabsichtigt, Gegenzölle zu erheben, sollte keine Einigung gefunden werden. Die USA sind der größte Handelspartner der EU.

Kapitalmarktzinsen im Seitwärtstrend

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- Seit Juni letzten Jahres hat die EZB ihren wichtigsten Leitzins, den Satz für die Einlagefazilität, um 125 Basispunkte gesenkt. Im gleichen Zeitraum verharteten die Kapitalmarktzinsen im Euroraum – unter Schwankungen – auf dem im Frühsommer 2024 erreichten Niveau.
- Die lange Zeit, insbesondere für Deutschland, stark sinkende (inverse) Zinsstrukturkurve hat sich deutlich abgeflacht. In Frankreich und Italien hat sie inzwischen sogar wieder einen „normalen“, steigenden Verlauf.
- In gewissen Schüben macht sich bei den Kapitalmarktzinsen auch die gestiegene Aufmerksamkeit der Investoren bezüglich der längerfristigen Entwicklung der Staatsverschuldung bemerkbar. Der Schub bei den Kapitalmarktzinsen Ende 2024 und Anfang 2025 dürfte zumindest teilweise darauf zurückzuführen sein. Darüber hinaus dürfte aber auch die Abwertung des Euro-Wechselkurses zu diesem Zinsanstieg beigetragen haben.
- Die Debatte über höhere, voraussichtlich schuldenfinanzierte Verteidigungsausgaben in der EU könnte für zusätzlichen Auftrieb bei den europäischen Kapitalmarktzinsen führen.
- Und: Seit Jahresende 2024 reinvestiert die EZB fällig werdende Tilgungsbeträge aus ihren Anleihekaufprogramme nicht mehr. Für sich genommen geht hiervon ein gewisser Auswärtsdruck für die Kapitalmarktzinsen aus.

Euro-Dollar-Kurs sinkt deutlich

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



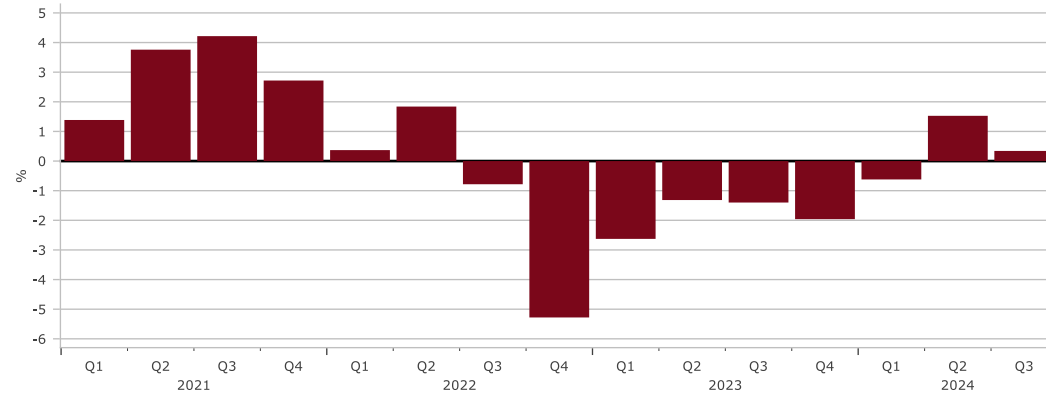
Quelle: Macrobond.

- Seit Oktober 2024 hat der Euro gegenüber dem Dollar deutlich an Wert verloren. Die Märkte erwarten, dass die Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration den Dollar tendenziell stärkt. Wie groß dieser Effekt sein wird, hängt allerdings auch von der Umsetzung der Zollpolitik und der Zinspolitik der US-Notenbank ab.
- Aufgrund robuster Wachstumsdaten und einer weiterhin erhöhten Inflationsrate, erwarten die Finanzmarktakteure in den USA erst gegen Ende des Jahres eine weitere Zinssenkung. Die EZB hingegen wird ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter senken. Der weiter steigende Abstand bei den Leitzinsen dürfte den Dollar gegenüber dem Euro tendenziell stärken.
- Die angekündigten Zollerhöhungen der USA belasten zudem die Konjunkturaussichten für den Euroraum zusätzlich und eine geringere Exportnachfrage würde den Euro weiter schwächen.

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



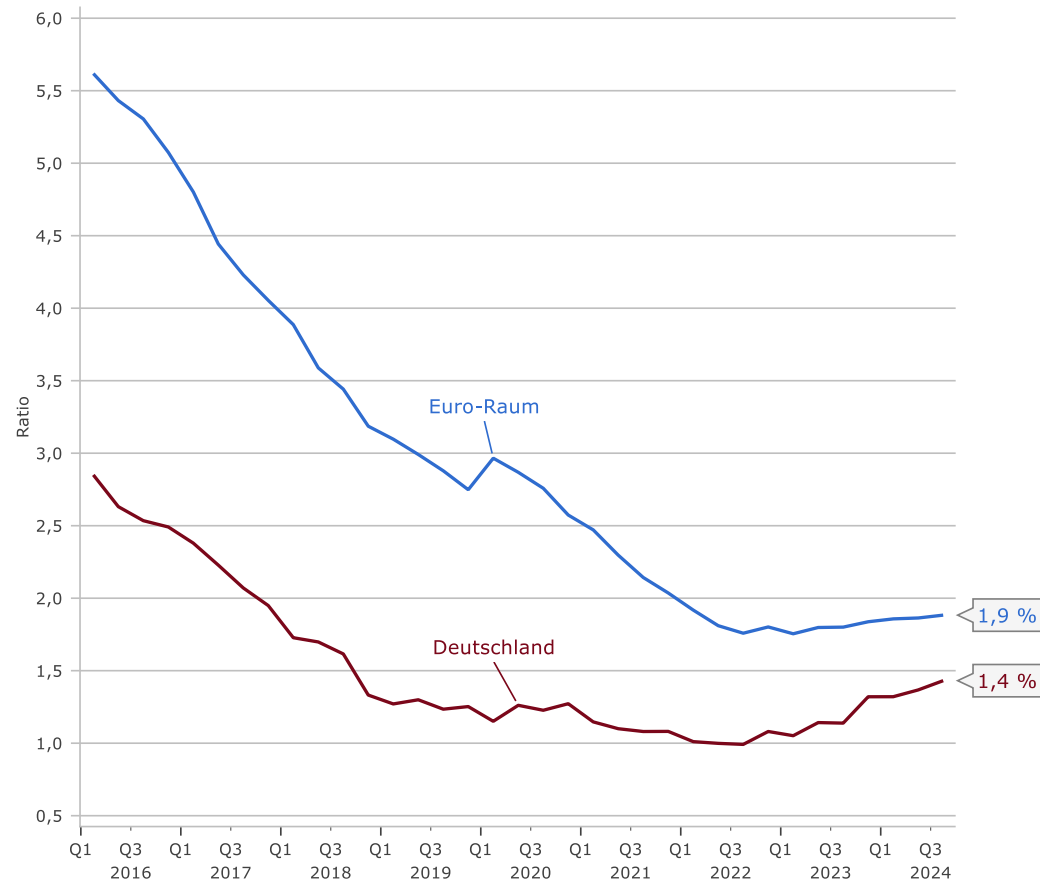
Quelle: Macrobond

- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind im 3. Quartal 2024 (ggü. Vorquartal) leicht gestiegen. Dies stützt die Aussicht, dass die im Sommer 2022 eingesetzte Korrekturphase bei den Wohnimmobilienpreisen im 2. Quartal 2024 beendet wurde.
- Laut dem Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken sind die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien im Vorquartalsvergleich von Oktober bis Dezember 2024 erneut gestiegen.
- Die Preisanstiege gehen mit einer erhöhten Nachfrage einher. Wohnungsbaukredite an Privatpersonen haben im 4. Quartal erneut zugenommen. Dem von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ zufolge, erwarten die Banken in Deutschland auch für das erste Quartal 2025 einen Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.
- Gründe für die allmähliche Belebung der Nachfrage sind laut „Bank Lending Survey“ die verbesserten Aussichten der privaten Haushalte am Wohnimmobilienmarkt sowie das allgemeine Zinsniveau.
- Dem Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank (Nov. 2024) zufolge, bestehen allerdings weiterhin erhöhte Finanzstabilitätsrisiken im Gewerbeimmobiliensektor. Der Bestand notleidender Kredite, die durch Gewerbeimmobilien besichert sind, verharrt auf einem erhöhten Niveau.

Non-Performing-Loans verzeichnen leichten Anstieg

Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) stagnierten im 3. Quartal 2024 im Euroraum auf dem Vorquartalsniveau. In Deutschland sind die NPL seit zwei Jahren im Trend leicht gestiegen.
- Das weiterhin sehr moderate Niveau der NPL-Quote weist sowohl für die Banken im Euroraum als auch für die deutschen Banken auf ein grundsätzlich solides Kreditportfolio hin.
- Im vergangenen Jahr sind die Unternehmensinsolvenzen in Deutschland – von einem sehr niedrigen Niveau aus – vergleichsweise deutlich gestiegen. In den kommenden Monaten könnte es aufgrund der geringen wirtschaftlichen Dynamik zu weiteren Ausfällen bei Unternehmenskrediten kommen.
- Insgesamt liegen die Insolvenzzahlen mit voraussichtlich rund 22.000 im vergangenen Jahr etwa auf dem Durchschnittsniveau der Jahre 2014 bis 2017. Während des Höhepunktes der Finanzkrise (2009) betrug die Insolvenzzahl in Deutschland 32.687.
- Die Banken haben in den letzten Quartalen ihre Risikovorsorge entsprechend der Konjunktur- und Finanzrisiken erhöht.