



Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

Juli 2025

Themengruppe Volkswirtschaft | Stand: 1. Juli 2025

Allgemeine Lage

Weltwirtschaft: Handelskonflikte drücken die Perspektiven

- Die 90-tägige Zollpause der USA endet am 9. Juli. Sollte bis dahin keine Verhandlungslösung gefunden werden, drohen pauschale Zölle von 20 % auf Produkte aus der EU.
- Die weltwirtschaftliche Entwicklung in diesem Jahr wird entscheidend von den Verhandlungsergebnissen im Handelskonflikt abhängen. Exportorientierte Länder - wie Deutschland - sind in besonderem Maße betroffen.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum zuletzt nach unten korrigiert. Aktuell erwartet der IWF für 2025 eine Wachstumsrate von 2,8 %, die im kommenden Jahr auf 3,0 % steigen soll.
- In Deutschland wird sich das umfangreiche Fiskalpaket erst ab dem kommenden Jahr in den Wachstumsraten niederschlagen – dann jedoch zu einem recht kräftigen Wachstum von rund 1,5 % führen.

Vorübergehende Zinspause der EZB erwartet

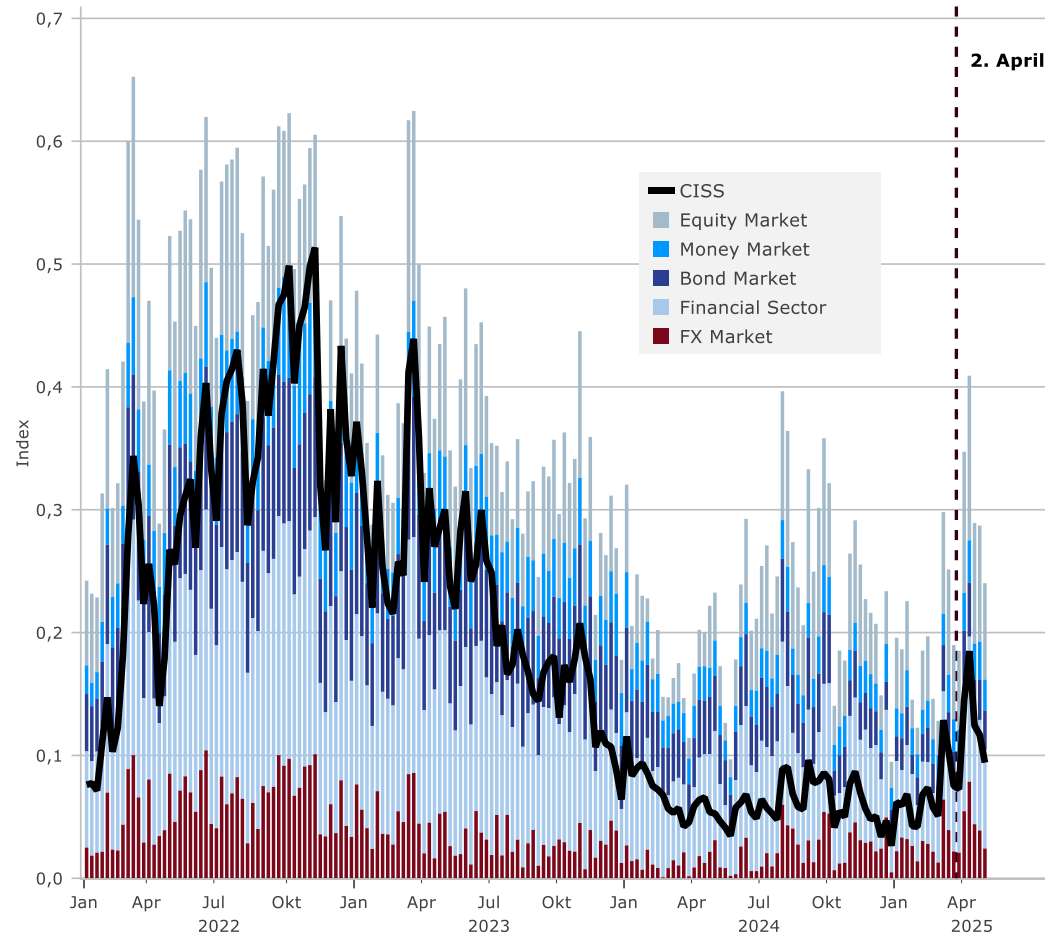
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen in diesem Jahr bereits viermal gesenkt. Für die kommende Ratssitzung, am 24. Juli, wird an den Finanzmärkten eine Zinspause erwartet.
- Bis zum Jahresende ist allerdings noch eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte vollständig eingepreist.
- Die US-Notenbank (Fed) hält ihren Leitzins seit Dezember 2024 konstant. Die regelmäßig veröffentlichten Einschätzungen der Fed-Gouverneure zur künftigen Leitzinsentwicklung („Dot Plot“) sehen mehrheitlich noch zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bis Ende 2025 vor.

US-Dollar verliert gegenüber dem Euro deutlich an Wert

- Der US-Dollar hat seit Beginn des Jahres gegenüber dem Euro fast 14 % an Wert verloren.
- Das Vertrauen der Investoren in US-Anlagen – wie Aktien und Staatsanleihen – ist durch die erratische Politik der US-Regierung gesunken, was zu einem Kapitalabfluss führte. Die europäischen Finanzmärkte konnten davon profitieren.

Systematischer Stress auf leicht erhöhtem Niveau

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)



Quelle: Macrobond

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

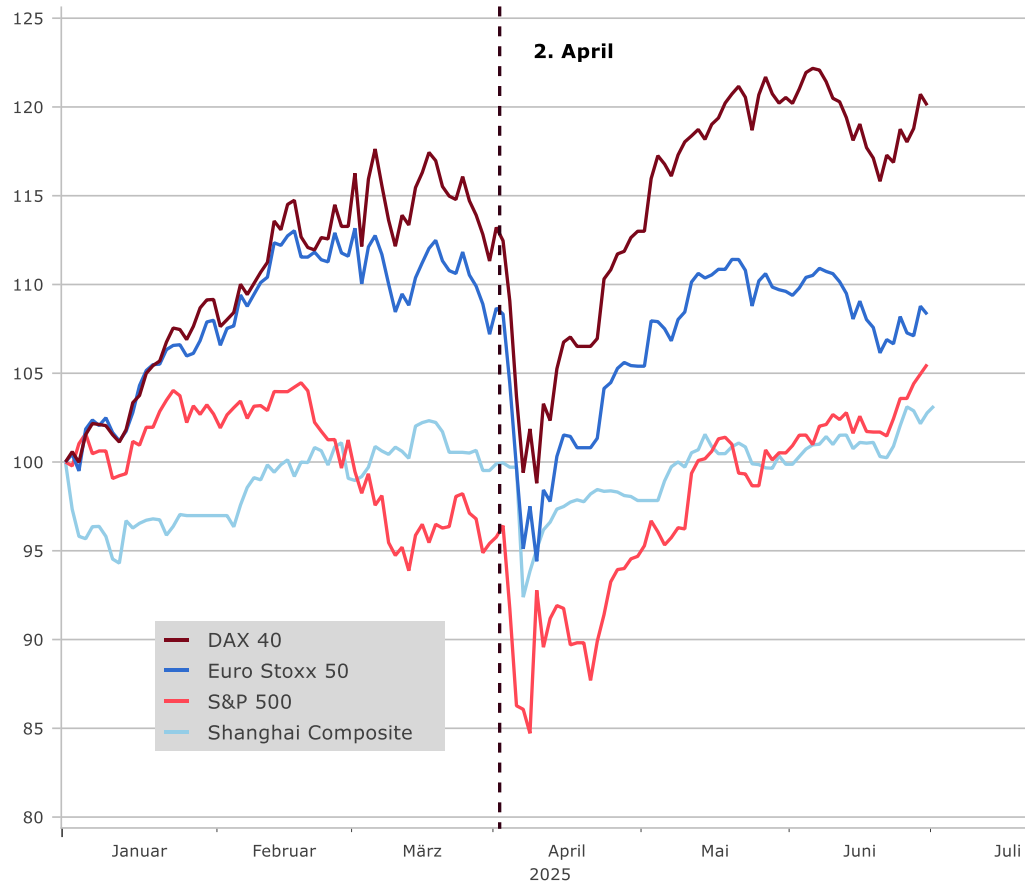
- Der CISS ist ein, aus verschiedenen Einzelindikatoren zusammengesetzter, Indikator für den systemischen Stress im Euroraum.
- Er wird von der EZB wöchentlich berechnet.

- Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress befand sich in den ersten drei Monaten dieses Jahres auf einem moderaten Niveau.
- Die umfangreichen Zollankündigungen der US-Regierung am 2. April haben den systemischen Stress sprunghaft steigen lassen. Die folgenden Turbulenzen an den Finanzmärkten wirkten sich auf sämtliche Einzelkomponenten des Gesamtindikators aus.
- In den folgenden Wochen hat sich die Lage an den Finanzmärkten – auch aufgrund der 90-tägigen Zollpause – wieder etwas beruhigt. Anfang Mai lag der Indikator für systemischen Stress noch auf einem leicht erhöhten Niveau.

Europas Börsen entwickeln sich stärker als US-Märkte

Aktienmärkte - internationaler Vergleich

Veränderung der Aktienkurse seit dem 1. Januar 2025 in Prozent

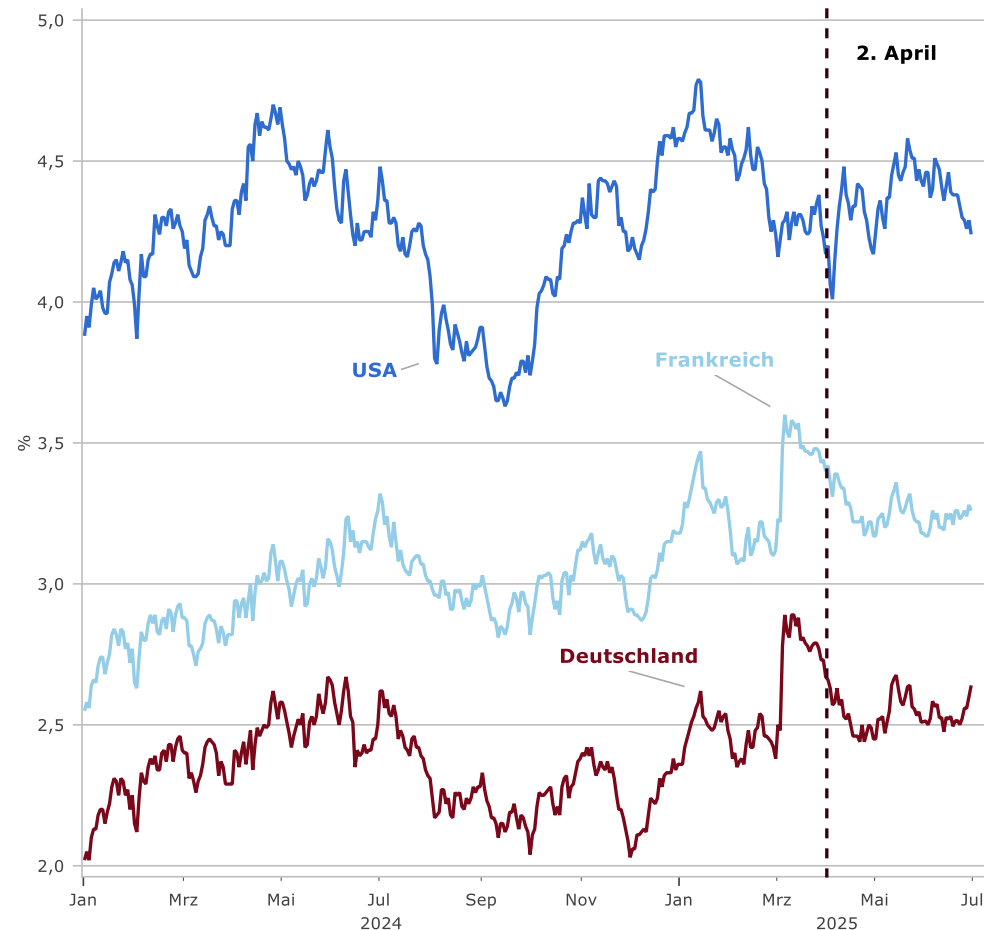


Quelle: Macrobond

- Seit Jahresbeginn haben sich die Aktienmärkte in Europa deutlich stärker entwickelt als die Märkte in den USA. Während der DAX rund 20 % über dem Niveau zu Beginn des Jahres liegt, hat der S&P 500 – unter Schwankungen – seit Jahresbeginn lediglich rund 5 % zugelegt.
- Nach den umfangreichen Zollankündigungen des US-Präsidenten am 2. April kam es zu einem kräftigen Einbruch der Aktienkurse weltweit. Dieser starke Rückgang wurde inzwischen jedoch korrigiert.
- Experten sehen die unterschiedliche Entwicklung an den Märkten auch als Ergebnis eines Kapitalabflusses aus den USA. So trübt die wenig berechenbare Wirtschaftspolitik der US-Regierung das Vertrauen der Investoren und die Aussichten für das längerfristige Wirtschaftswachstum (Potenzialwachstum der USA).
- Hinzu kommen die unterschiedlichen geldpolitischen Perspektiven: Während die US-Notenbank die Zinssenkungen Ende 2024 vorerst gestoppt hat, fuhr die EZB in ersten Halbjahr 2025 mit weiteren Leitzinssenkungen fort.
- Die weitere Marktentwicklung wird auch stark von den Verhandlungsergebnissen im Zollkonflikt abhängen. Die 90-tägige Zollpause endet am 9. Juli.

Kapitalmarktzinsen im Zeichen höherer Staatsverschuldung

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- In Deutschland bahnte sich bereits Anfang März die massive Aufstockung der Verteidigungsausgaben und eine Änderung der nationalen Schuldenbremse an. Der sprunghafte Anstieg der deutschen Kapitalmarktzinsen strahlte auch auf die übrigen Eurostaaten aus.
- Darüber hinaus veröffentlichte die EU-Kommission Anfang März einen Plan, um erhöhte Verteidigungsausgaben teilweise von den EU-Schuldenregeln auszunehmen („ReARM Europe“). Auch dies begründet – für sich genommen – höhere Zinsforderungen von Investoren am Kapitalmarkt.
- Die nach dem Zinssprung eingesetzte Beruhigung bei den deutschen und europäischen Kapitalmarktzinsen wurde von den Zollankündigungen der US-Regierung am 2. April zusätzlich gestützt. Hintergrund: Die Zollankündigungen lösten Sorgen bezüglich einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung in Europa aus. Dies würde wiederum zu einer weiter nachgebenden Inflationsrate führen und der EZB zusätzlichen Zinssenkungsspielraum geben.
- In den USA führten die Zollpläne hingegen zu steigenden Inflations Sorgen, was die Zinsen am US-Kapitalmarkt ansteigen ließ.
- Die lange Zeit, insbesondere für Deutschland, stark inverse Zinsstrukturkurve (Zinssatz für lange Laufzeiten < als für kurze Laufzeiten) hat sich mit den Leitzinssenkungen der EZB inzwischen wieder „normalisiert“ (steigender Verlauf der Zinsstrukturkurve).
- Trotz des hohen Schuldenstands und möglicher Refinanzierungsrisiken in den kommenden Monaten sinken die Renditen der 10-jährigen US-Anleihen am aktuellen Rand wieder. Hierzu dürfte auch die Aussicht auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China beitragen.

Euro-Dollar-Kurs steigt deutlich

Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



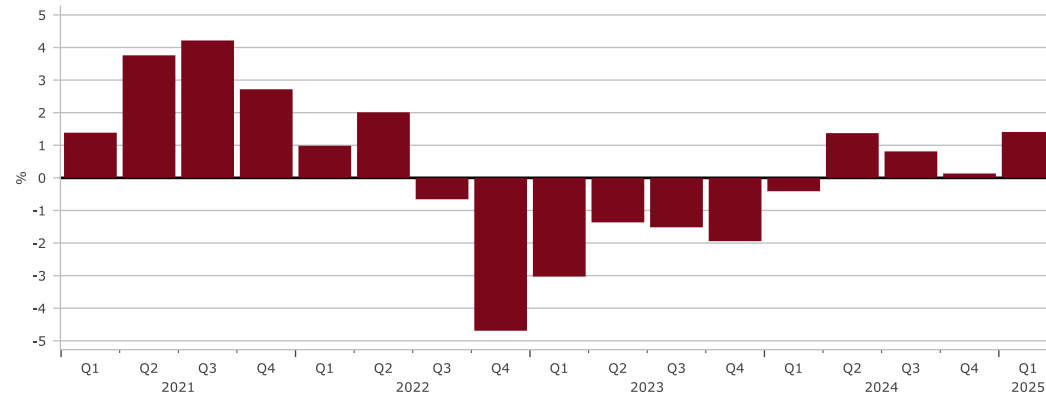
Quelle: Macrobond.

- Noch im Herbst 2024 hat der Euro gegenüber dem Dollar deutlich an Wert verloren. Die Märkte erwarteten zu diesem Zeitpunkt, dass die Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration den Dollar tendenziell stärkt. Diese Sichtweise hat sich insbesondere nach den umfangreichen Zollankündigungen der US-Regierung und den darauffolgenden Reaktionen an den Finanzmärkten gedreht.
- Der US-Dollar hat seit Anfang des Jahres gegenüber dem Euro fast 14 % an Wert verloren. Die kräftige Abwertung des US-Dollar lässt sich insbesondere auf die erratische US-Zollpolitik und das geplante amerikanische Haushaltsgesetz mit kräftigen Steuersenkungen zurückführen. Zum Teil schürt die aktuelle Handels- und Finanzpolitik der US-Regierung die Sorgen der Investoren bezüglich der Leitwährungsrolle des US-Dollar.
- In Anbetracht der hohen US-Staatsverschuldung, möglicher Refinanzierungsrisiken und des gewissen Vertrauensverlustes der Investoren ist kurzfristig keine Trendwende beim Dollar-Kurs in Sicht. Seine Rolle als globale Leitwährung dürfte der Dollar aus heutiger Sicht aber nicht verlieren, insbesondere aufgrund der Breite und Tiefe des US-amerikanischen Finanzmarktes.

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



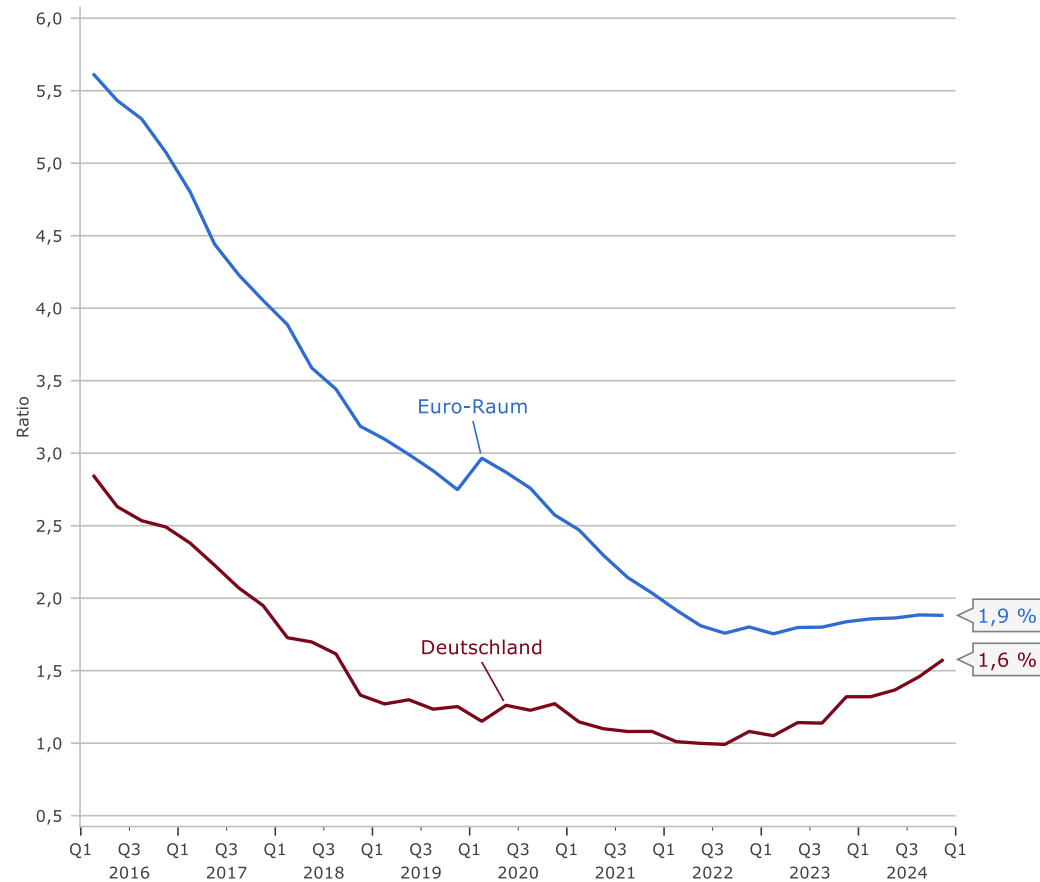
Quelle: Macrobond

- Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind im 1. Quartal 2025 erneut gestiegen. Mit +1,4 % gegenüber dem Vorquartal war dies der höchste Anstieg seit dem 2. Quartal 2022.
- Dies stützt die Aussicht, dass die im Sommer 2022 eingesetzte Korrekturphase bei den Wohnimmobilienpreisen im 2. Quartal 2024 beendet wurde.
- Die Preisanstiege gehen mit einer erhöhten Nachfrage einher. Wohnungsbaukredite an Privatpersonen haben im 1. Quartal erneut zugenommen. Dem von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ zufolge, erwarten die Banken in Deutschland auch für das 2. Quartal 2025 einen Anstieg der Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten – allerdings wird per saldo mit einer verhalteneren Nachfragezunahme als in den ersten drei Monaten dieses Jahres gerechnet.
- Gründe für die gestiegene Nachfrage sind laut dem „Bank Lending Survey“ die positiven Aussichten der privaten Haushalte am Wohnimmobilienmarkt, das gesunkene Zinsniveau sowie ein höheres Verbrauchervertrauen.

Non-Performing-Loans verzeichnen leichten Anstieg

Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



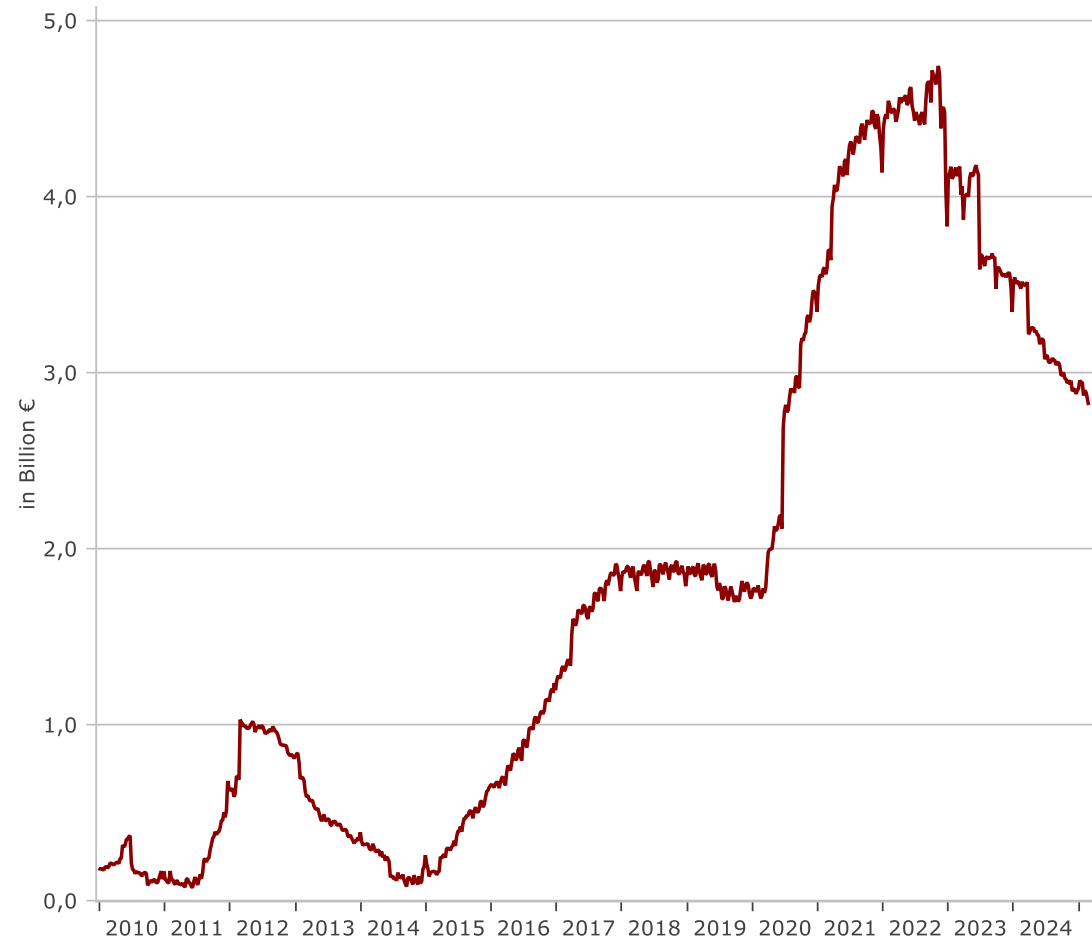
Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) stagnierten im 4. Quartal 2024 im Euroraum auf dem Vorquartalsniveau. Daten für das 1. Quartal 2025 werden voraussichtlich Ende Juli veröffentlicht.
- In Deutschland sind die NPL seit zwei Jahren im Trend leicht gestiegen.
- 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.
- Im vergangenen Jahr sind die Unternehmensinsolvenzen in Deutschland – von einem sehr niedrigen Niveau aus – vergleichsweise deutlich gestiegen. Aufgrund der konjunkturellen Schwäche sind die Unternehmensinsolvenzen im ersten Halbjahr 2025 auf den höchsten Stand seit 10 Jahren gestiegen. Das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) weist jedoch darauf hin, dass sich das Wachstum im Mai 2025 gegenüber dem Vormonat etwas abgeschwächt hat.
- Für das gesamte Jahr 2025 rechnen Experten mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen auf bis zu 26.000 Fälle. Zur Einordnung: Während des Höhepunktes der Finanzkrise (2009) betrug die Insolvenzzahl in Deutschland 32.687.

Ergebnisse der Strategieüberprüfung der EZB

Überschussliquidität der Europäischen Banken

Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten der EZB



Quelle: Macrobond

- Die EZB hat am 30. Juni die Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung veröffentlicht. Dabei wurde das mittelfristige, symmetrische Inflationsziel von 2 % bestätigt. Die EZB will auf „starke, dauerhafte Abweichungen der Inflationsrate vom Zielwert in beide Richtungen mit angemessen kraftvollen oder lang anhaltenden geldpolitischen Maßnahmen“ reagieren.
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Ankäufe von Vermögenswerten, negative Zinssätze und Forward Guidance bleiben im Instrumentenkasten der EZB.
- Die europäische Notenbank reduziert derzeit schrittweise ihren Anleihebestand. Seit Jahresende 2024 reinvestiert sie fällig werdende Tilgungsbeträge aus ihren Anleihekaufprogrammen nicht mehr. Zudem sind die TLTRO-Tender ausgelaufen und von den Banken zurückgezahlt worden. Die Überschussliquidität im Eurosystem ist daher deutlich gesunken.
- Die EZB plant ihrem Handlungsrahmen zufolge jedoch, über den Ankauf von Wertpapieren zukünftig dauerhaft Zentralbankliquidität bereitzustellen. Sobald der Abbau der Anleihebestände hinreichend fortgeschritten ist, soll ein strukturelles Wertpapierportfolio aufgebaut werden.
- Der EZB-Rat hat sich dadurch eine sehr hohe Flexibilität gegeben. Nach Auffassung des Bankenverbandes sollten Wertpapierkäufe grundsätzlich aber nur eine ergänzende Rolle bei der dauerhaften Bereitstellung von Zentralbankgeld spielen.