



# Indikatoren zur Risikolage im Finanzsystem

September 2025

Themengruppe Volkswirtschaft | Stand: 8. September 2025

# Allgemeine Lage

## Weltwirtschaft: Handelskonflikte belasten

- Die USA und die Europäische Union haben eine Einigung im Zollkonflikt erreicht. Seit dem 7. August 2025 gilt ein Zollsatz auf 15 % für Importe in die USA, wobei weiterhin einige Ausnahmen bestehen.
- Die globale Wirtschaftsentwicklung in diesem Jahr wird entscheidend von den Folgen der US-Zollpolitik geprägt. Exportorientierte Länder - wie Deutschland - werden in besonderem Maße beeinträchtigt. Die deutschen Warenexporte in die USA sind im Juli 2025 saisonbereinigt um 7,9 % gegenüber dem Vormonat gesunken. Das war der vierte Rückgang im Vormonatsvergleich in Folge.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum Ende Juli leicht angehoben – ein Grund waren zahlreiche Zolleinigungen, die geringere Zölle als im April angekündigt zur Folge hatten. Der IWF prognostiziert für 2025 ein globales Wirtschaftswachstum von 3,0 %, das im kommenden Jahr auf 3,1 % steigen soll.

## Zinspause der EZB sollte anhalten

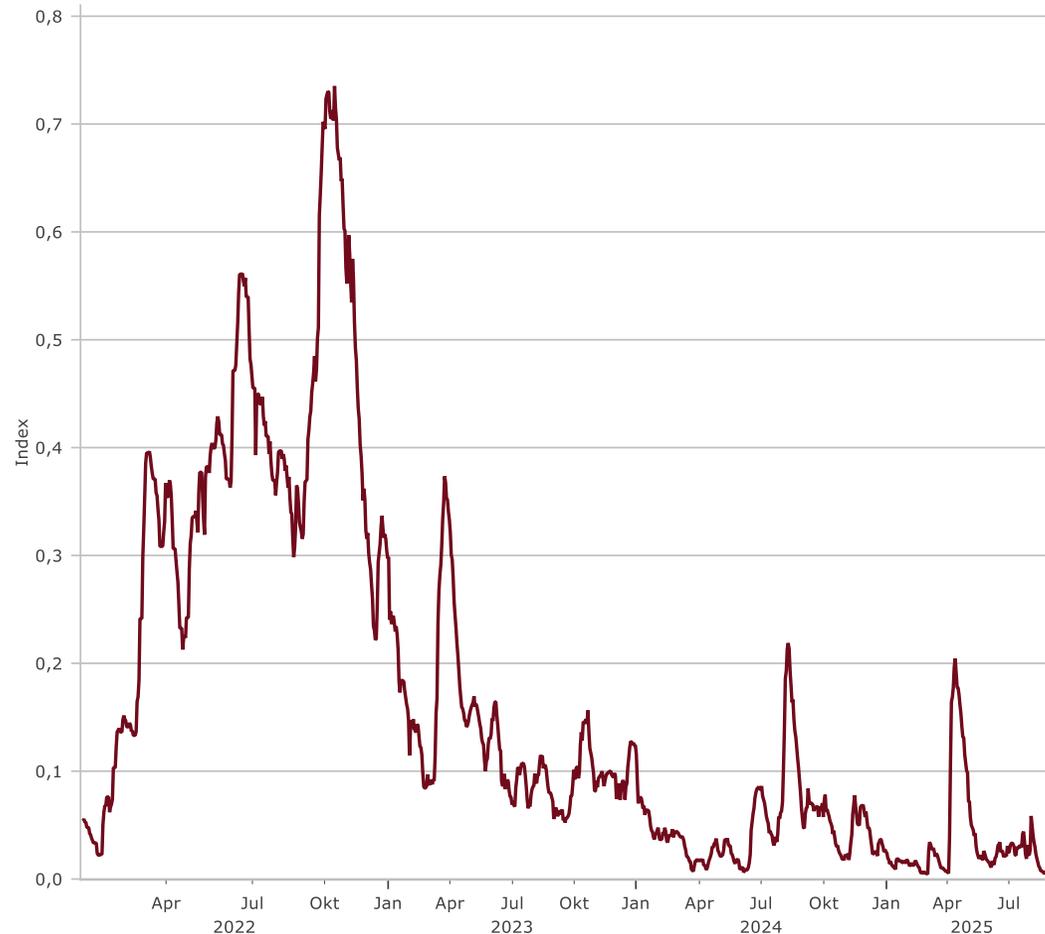
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen auf der Ratssitzung im Juli konstant gehalten. Für die kommende Ratssitzung am 11. September wird an den Finanzmärkten mehrheitlich kein Zinsschritt erwartet. Bis zum Jahresende ist an den Märkten teilweise noch eine Zinssenkung um 25 Basispunkte eingepreist (insb. für die Dezember-Sitzung).
- Es wird erwartet, dass die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins am 17. September zum ersten Mal seit vergangenem Dezember wieder senken wird. Aufgrund der Datenlage halten einige Beobachter derzeit sogar einen großen Zinsschritt (50 Basispunkte) für möglich.

## US-Dollar hat gegenüber Euro deutlich an Wert verloren

- 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 niedrigem Niveau

New Composite Indicator of Systemic Stress (CISS), Index



Quelle: Macrobond.

## New Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)

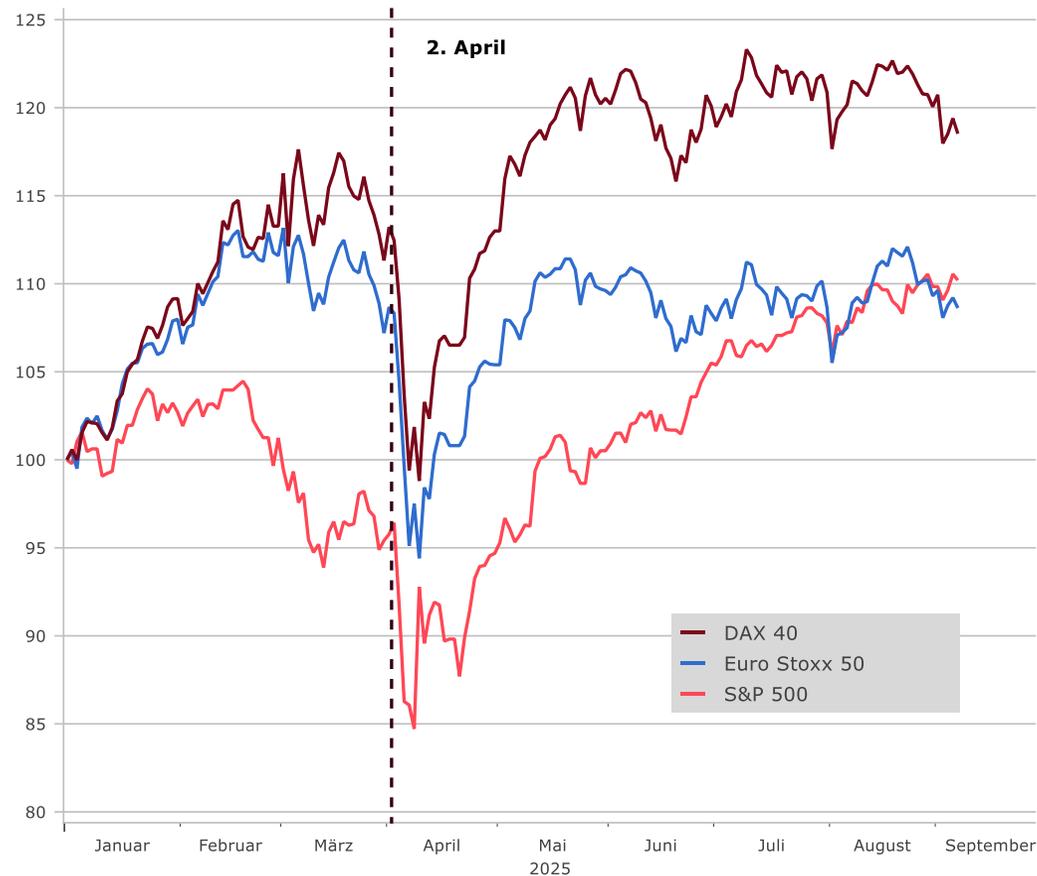
- Der CISS ist ein, aus verschiedenen Einzelindikatoren zusammengesetzter, Indikator für den systemischen Stress im Euroraum.
- Er wird von der EZB täglich berechnet.

- Der zusammengesetzte Indikator für systemischen Stress befand sich in den ersten drei Monaten dieses Jahres auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.
- Die umfangreichen Zollankündigungen der US-Regierung am 2. April und die folgenden Turbulenzen an den Finanzmärkten haben den systemischen Stress sprunghaft steigen lassen.
- In den folgenden Wochen hat sich die Lage an den Finanzmärkten – auch aufgrund der 90-tägigen Zollpause – wieder etwas beruhigt.
- Durch die Zolleinigung zwischen der EU und den USA ist die Unsicherheit über die weitere Entwicklung des Handelskonflikts gesunken. Auch der Stressindex hat in der Folge nachgelassen.
- Am aktuellen Rand ist ein leichter Anstieg zu verzeichnen. Dies könnte u.a. auf den vorübergehenden Anstieg der Renditen für 30-jährige Staatsanleihen in Frankreich, Deutschland, den USA und Großbritannien zurückzuführen sein.

# Europas Börsen in der Konsolidierung

## Aktienmärkte - internationaler Vergleich

Veränderung der Aktienkurse seit dem 1. Januar 2025 in Prozent

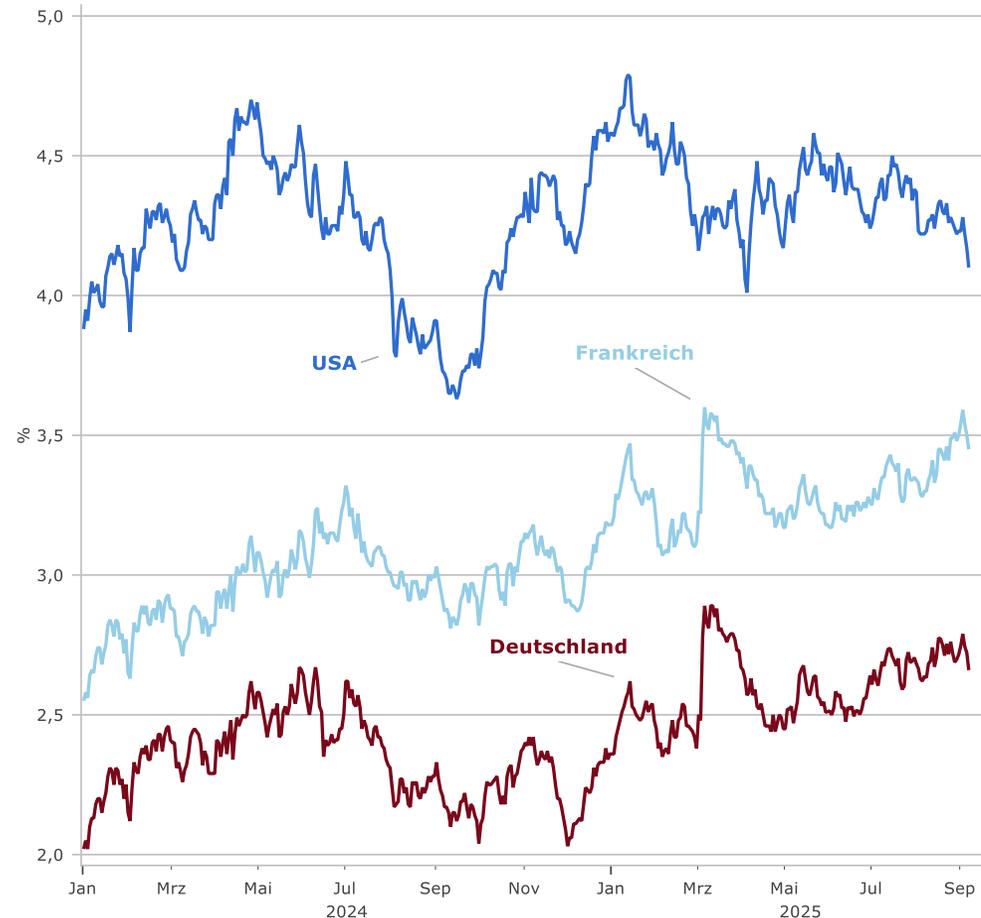


Quelle: Macrobond

- Im ersten Halbjahr 2025 haben sich die Aktienmärkte in Europa deutlich besser entwickelt als die Märkte in den USA. Aktuell liegt der DAX rund 19 % über dem Niveau zum Jahresbeginn; der S&P 500 hat – unter Schwankungen – seit Anfang 2025 rund 10 % zugelegt.
- Während sich der DAX und der Euro Stoxx 50 in den letzten Monaten unter Schwankungen eher seitwärts bewegten, hat der S&P 500 weiter an Wert gewonnen. Am aktuellen Rand haben die deutschen und europäischen Werte etwas nachgegeben.
- Die Einigung zwischen den USA und der EU im Handelskonflikt hat den US-amerikanischen Aktien Rückenwind beschwert.
- Zudem wird erwartet, dass die Fed auf ihrer Sitzung am 17. September die Leitzinsen zum ersten Mal seit Ende 2024 wieder senken wird.
- Die Zinssenkungserwartungen im Euroraum sind unter den Finanzmarktakteuren zuletzt gesunken. Viele Analysten erwarten mittlerweile, dass die EZB den Zinssatz für die Einlagefazilität für eine längere Zeit auf dem derzeitigen Niveau von 2 % halten wird.

# Kapitalmarktzinsen im Zeichen höherer Staatsverschuldung

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- Die Ankündigung umfangreicher zusätzlicher Fiskalausgaben in den EU-Staaten hatte die europäischen Kapitalmarktzinsen im Frühjahr sprunghaft steigen lassen.
- Nach dem Zinssprung kam es auch aufgrund der Zollankündigungen Anfang April zu einer Beruhigung bei den deutschen und europäischen Kapitalmarktzinsen. Die durch die US-Zölle befürchteten Belastung für die EU-Wirtschaft könnte die Inflationsrate dämpfen.
- Doch der zwischenzeitlich erwartete zusätzliche Zinssenkungsspielraum der EZB scheint sich nicht zu ergeben. Die Inflationsrate im Euroraum hat sich über den Sommer hinweg an der Zielmarke von 2 % stabilisiert. Auch dies hat die Erwartungen für eine weitere Zinssenkung der EZB in diesem Jahr reduziert und die Kapitalmarktzinsen etwas angehoben.
- Einen nennenswerten Einfluss auf die europäischen Kapitalmarktzinsen hat aktuell aber auch die politische Situation in Frankreich und die damit verbundene Unsicherheit über den finanzpolitischen Kurs. Die höheren Fiskalausgaben in Deutschland treiben ebenfalls grundsätzlich die Renditen langlaufender Staatsanleihen.
- Trotz des hohen Schuldenstands und möglicher Refinanzierungsrisiken in den kommenden Monaten sinken die Renditen der 10-jährigen US-Anleihen am aktuellen Rand. Hierzu dürften die Zinssenkungserwartungen in den USA beigetragen haben.

# Euro-Dollar-Kurs stabilisiert sich etwas

## Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



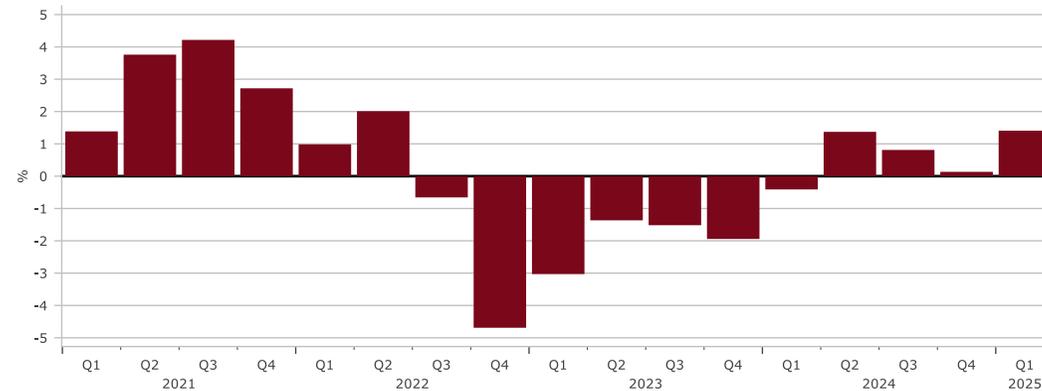
Quelle: Macrobond.

- Nach der Zolleinigung zwischen den USA und der EU hat der US-Dollar vorübergehend an Wert gewonnen. Das Ergebnis der Verhandlungen wurde positiv für die Wirtschaftsentwicklung in den USA gewertet. Die EU-Wirtschaft wird durch die US-Zollverständigung hingegen belastet.
- Auf dem Devisenmarkt hat sich diese Entwicklung jedoch schnell wieder gedreht: Schwache Arbeitsmarktzahlen in den USA führen zu Spekulationen über eine Zinssenkung der Fed im September, was den Außenwert des US-Dollar drückt.
- Die im Sommer bisweilen vorgetragene Sorge über eine zu starke Euro-Aufwertung war aus heutiger Sicht etwas überzogen. Hinzu kommt, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar in den letzten zehn Jahren unterbewertet war – unter anderem wegen der jahrelangen Negativzinspolitik im Euroraum.
- 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.

# Erholungssignale am Wohnimmobilienmarkt

## Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

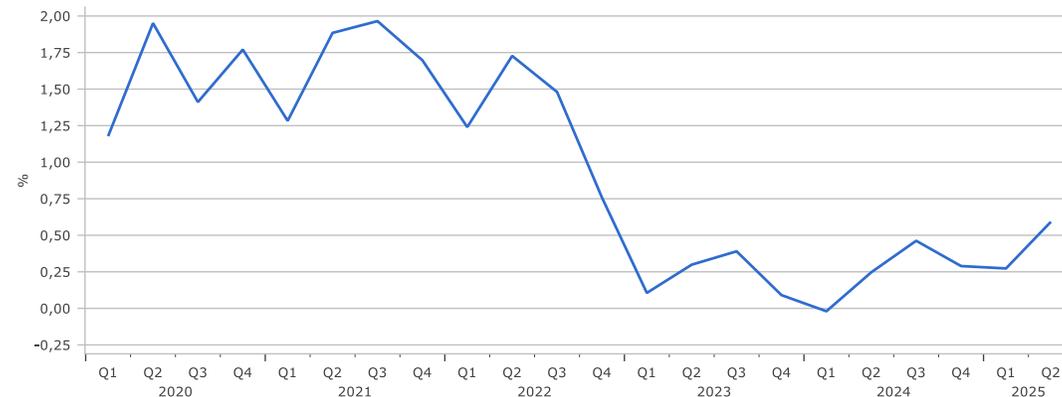
Veränderungen in Prozent ggü. Vorquartal



Quelle: Macrobond

## Wohnungsbaukredite an inländische wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen

Veränderung ggü. Vorquartal



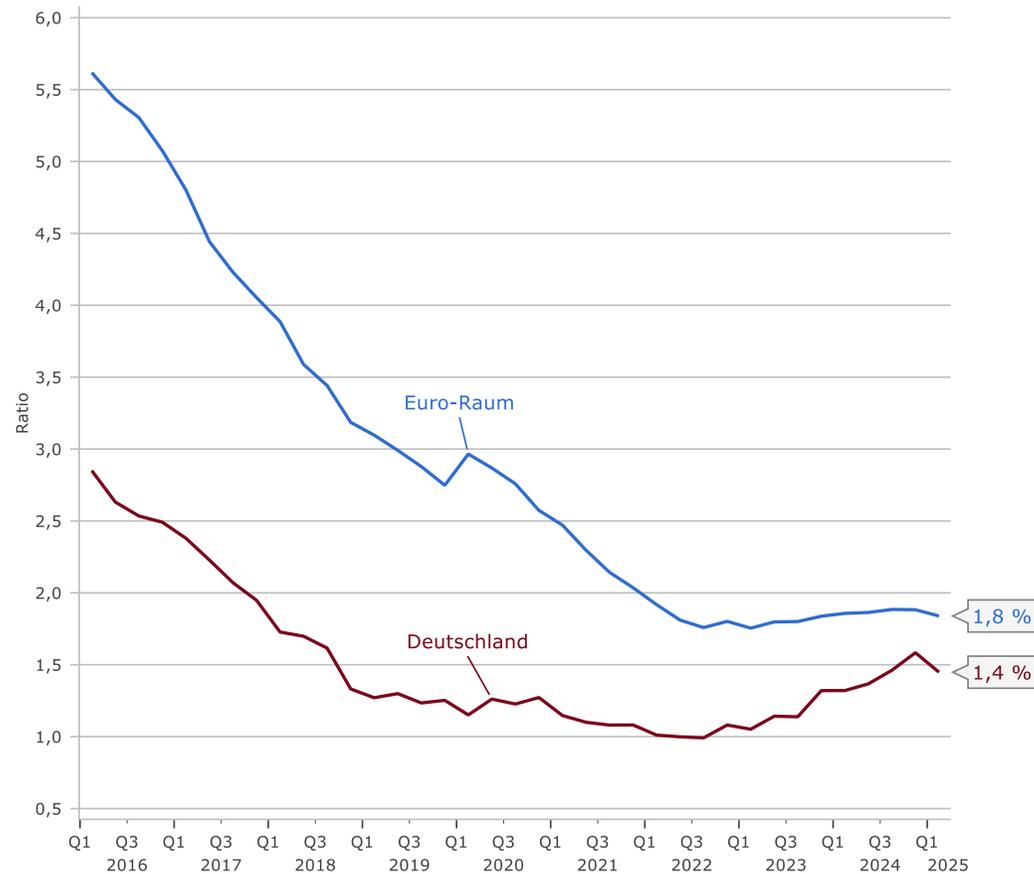
Quelle: Macrobond

- 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 Annahme, dass in der im Sommer 2022 eingesetzten Korrekturphase bei den Wohnimmobilienpreisen bereits im 2. Quartal 2024 der Tiefpunkt durchschritten wurde.
- Die Preisanstiege gehen mit einer erhöhten Nachfrage nach Immobilienkrediten einher. Wohnungsbaukredite an Privatpersonen haben im 2. Quartal erneut zugenommen. Dem von der EZB durchgeführten „Bank Lending Survey“ zufolge, erwarten die Banken in Deutschland auch für das 3. Quartal 2025 einen Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.
- Gründe für die gestiegene Nachfrage sind laut dem „Bank Lending Survey“ die positiven Aussichten der privaten Haushalte am Wohnimmobilienmarkt sowie das gesunkene Zinsniveau.

# Non-Performing-Loans verzeichnen leichten Rückgang

## Non-Performing-Loans

in Prozent der Gesamtforderungen



Quelle: Macrobond

- Die Non-Performing-Loans (NPL; in Prozent der Gesamtforderungen) sind im 1. Quartal 2025 im Euroraum und in Deutschland wieder leicht gesunken. Daten für das 2. Quartal 2025 werden voraussichtlich Mitte September veröffentlicht.
- 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 wirtschaftlichen Schwäche sind die Unternehmensinsolvenzen laut der Wirtschaftsauskunftei Creditreform im ersten Halbjahr 2025 auf den höchsten Stand seit 10 Jahren gestiegen. Der Anstieg der Unternehmensinsolvenzen schwächte sich im Mai 2025 jedoch etwas ab.
- Für das gesamte Jahr 2025 rechnen Experten mit einer Zunahme der Unternehmensinsolvenzen auf bis zu 26.000 Fälle. Zur Einordnung: Während des Höhepunktes der Finanzkrise (2009) betrug die Insolvenzzahl in Deutschland 32.687.