

ECONOMIC RESEARCH

Die Unsicherheit macht sich bemerkbar, US-Wahlen stehen im Fokus

NOVEMBER 2024
Economics & Finance
Perspectives

Autor

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Executive Summary

Die US-Wirtschaft zeigt sich noch robust und im Euroraum gibt es erste Anzeichen, dass der konjunkturelle Tiefpunkt erreicht sein könnte. Die Inflation bleibt jedoch ein wichtiges Thema, da diese sich weiterhin als hartnäckig erweisen könnte und im Euroraum zuletzt wieder gestiegen ist. Trotz erheblicher makroökonomischer Unsicherheiten setzen die Aktienmärkte ihre Rally fort. Die Diskrepanz zwischen niedriger Marktvolatilität und hoher Unsicherheit erhöht jedoch die Verwundbarkeiten im Finanzsystem und könnte negative Schocks verstärken. Im Fokus der Marktteilnehmer stehen vor allem die anstehende US-Wahl und die Entwicklungen im Nahost-Krieg, die wesentliche Treiber von Unsicherheit darstellen.

GESAMTWIRTSCHAFT

Die USA zeigen sich robust

In den USA deutet weiterhin wenig auf eine Abkühlung hin. Die US-Konjunktur wuchs im dritten Quartal dieses Jahres erneut überraschend deutlich mit annualisierten 2,8 % das zweite Mal in Folge (nach 3,0 % im Vorquartal). Der IWF hat seine Prognosen für 2024 und 2025 nach oben revidiert und erwartet nun 2,8 bzw. 2,2 % Wachstum beim Bruttoinlandsprodukt (BIP). Gleichzeitig warnte er jedoch auch vor rasch steigenden Kosten für den Schuldendienst (Abb. 1, in der Textbox) und mahnte eine Konsolidierung der Fiskalpolitik an. Zuletzt zeigten sich mit schwachen Arbeitsmarktdaten und gleichzeitig gestiegenem Konsumentenvertrauen jedoch widersprüchliche Signale für die US-Konjunktur.

Der US-Arbeitsmarkt enttäuscht im Oktober. Nachdem die Arbeitslosenquote in der ersten Jahreshälfte kontinuierlich bis auf 4,3 % im Juli angestiegen war, zeigten August und September einen rückläufigen Trend. Die Arbeitslosenquote im Oktober ist mit 4,1 % auf dem Niveau des Vormonats. Enttäuscht haben allerdings die neu geschaffenen Jobs in den USA. Die Beschäftigung wuchs im Oktober überraschend sehr schwach mit lediglich 12 000 Personen. Damit setzt sich nach einem positiven Ausreißer im September (revidiert auf 223 000 Neubeschäftigten) die schlechten Arbeitsmarktdaten seit dem Spätsommer weiter fort. Allerdings sind die letzten Daten durch den Hurrikane Milton und die Streiks stark verzerrt. Ob sich nun doch eine Abkühlung der US-Wirtschaft andeutet

könnte bleibt daher abzuwarten, denn die US-Konsumenten zeigten sich zuletzt optimistisch.

US-Konsumenten wieder zuversichtlich. Die Zuversicht der US-Konsumenten wächst wieder, angetrieben durch verbesserte Kaufbedingungen und sinkende Zinssätze. Das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan für Oktober 2024 wurde auf 70,5 nach oben korrigiert – ein Anstieg gegenüber dem vorläufigen Wert von 68,9. Dies ist der dritte Zuwachs in Folge und markiert den höchsten Stand seit sechs Monaten. Die Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage stieg von 62,7 auf 64,9, und die Erwartungen kletterten von 72,9 auf 74,1. Aber auch hier wird die US-Wahl das Verbrauchervertrauen maßgeblich beeinflussen.

Der Euroraum auf Erholungskurs?

Im 3. Quartal wuchs das BIP des Euroraums laut Schnellschätzung überraschend stark um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt). Dieses Wachstum wurde vor allem durch weiterhin sehr starke Zahlen aus Spanien (0,8 %) sowie eine höher als erwartete Aktivität in Deutschland (0,2 %) und Frankreich (0,4 %) getrieben.

Dennoch bleibt der Ausblick schwach. Der IWF erwartet für 2024 und 2025 nur ein Wachstum von 0,8 bzw. 1,2 %. Stimmungsindikatoren deuteten zuletzt zunehmenden Pessimismus an. Der Einkaufsmanagerindex lag im Oktober laut Schnellschätzung zum zweiten Mal in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der Eurozone Composite PMI für Oktober zeigt sich verhalten optimistisch. Der HCOB Flash Eurozone Composite PMI stieg im Oktober leicht auf 49,7, verglichen mit dem siebenmonatigen Tiefstand von 49,6 im September. Dieser Wert blieb jedoch geringfügig unter den Prognosen von 49,8 und signalisiert weiterhin einen leichten Rückgang der Geschäftstätigkeit in der Eurozone.

Während das Wachstum im Dienstleistungssektor leicht nachließ (51,2 gegenüber 51,4 im Vormonat), ging es im verarbeitenden Gewerbe leicht nach oben (45,9 gegenüber 45). Die Produktion wurde angesichts einer nachlassenden Nachfrage zurückgefahren, wobei die Auftragseingänge nun schon den fünften Monat in Folge rückläufig sind.

Wir erwarten daher, dass sich eine merkliche Erholung erst im nächsten Jahr einstellen wird. Denn ab dann sollten sich endlich konsumgetriebene Impulse bemerkbar machen.

Die Sonderrolle der USA

In den vergangenen drei Jahrzehnten hat die wirtschaftliche Vormachtstellung der USA im Vergleich zu anderen führenden Industrienationen erheblich zugenommen. Während das Land 1990 noch etwa 40 % des BIP der G7-Länder ausmachte, liegt dieser Anteil heute bei 50 %. Das Pro-Kopf-BIP der USA übertrifft das von Westeuropa und Kanada mittlerweile um 30 %, und das von Japan sogar um 60 %. Diese Abstände haben sich seit 1990 nahezu verdoppelt. Sogar im ärmsten US-Bundesstaat, Mississippi, sind die Durchschnittseinkommen höher als in Großbritannien, Kanada oder Deutschland. Auch zu China nahm der Abstand seit 2021 erneut zu und liegt nun beim BIP nur noch bei etwa zwei Drittel des Niveaus der USA.¹

Die USA verdanken ihren wirtschaftlichen Erfolg einer Mischung aus natürlichen Vorteilen und einer reaktiven Wirtschaftspolitik. Die großen natürlichen Ressourcen, insbesondere die Schieferölindustrie seit den 2000er Jahren, haben wesentlich zum Wachstum beigetragen. Der riesige Binnenmarkt begünstigt die schnelle Verbreitung von Innovationen und schafft optimale Voraussetzungen für das Unternehmenswachstum. Zusätzlich haben politische Maßnahmen wie eine geringe Regulierung und rasche Konjunkturlösungen in Krisenzeiten zur schnellen wirtschaftlichen Erholung beigetragen. Das US-amerikanische BIP wuchs seit Ende 2019 (Pandemie) um satte 11,4 %. Zum Vergleich: Die deutsche Wirtschaftsleistung wuchs im selben Zeitraum um nur 0,2 %.

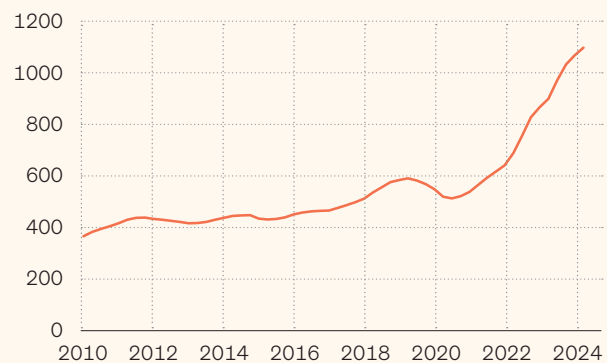
Die USA sind nach wie vor Zentrum für Talente und Ideen. Ihre sieben größten Technologiefirmen haben zusammen einen höheren Marktwert als die Börsen von Großbritannien, Kanada, Deutschland und Japan zusammen.

Der Erhalt des wirtschaftlichen Erfolgs der USA hängt daher maßgeblich von der künftigen politischen Ausrichtung ab.

Beide Kandidaten für die US-Präsidentschaft planen erhebliche Eingriffe in die Märkte und setzen auf teure Steuer- und Ausgabenprogramme, ohne Lösungen für das wachsende Haushaltsdefizit zu bieten. Bereits jetzt

Zinszahlungen haben die Billion-Dollar-Marke überschritten

Abb. 1 · Zinszahlungen der USA, in Milliarden US-Dollar, Quartalsdaten annualisiert



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

sind die Zinszahlungen der USA enorm und haben die Billion-Dollar-Marke überschritten (Abb. 1). Sie machen derzeit rund ein Viertel der gesamten Ausgaben aus. Für 2025 werden Zinszahlungen von rund 4,6 % des Bruttoinlandsprodukts erwartet. Zum Vergleich: Griechenland wird im nächsten Jahr rund 2,5 % seines BIP für Zinszahlungen aufwenden müssen.

Besonders Donald Trumps Pläne für hohe Zölle und die Abschiebung von Millionen von migrierten Menschen, die längst in den Arbeitsmarkt integriert sind, könnten die Wirtschaft destabilisieren. In einem solchen Fall wäre erneut mit starkem Inflationsdruck und einem konjunkturellen Dämpfer zu rechnen. Was sich maßgeblich auf die Renditen der US-Anleihen auswirken würde. Zudem untergräbt Trump das Vertrauen in Institutionen wie der Fed, was langfristig die Attraktivität der USA als Investitionsstandort schwächen könnte.

Die weiter steigenden Defizite und der Vertrauensverlust könnten private Investitionen verdrängen und US-Staatsanleihen als sichere Anlageform gefährden. Auch wenn viele der teuren Versprechen Donald Trumps leere Versprechen bleiben dürften, da diese erst durch den Kongress müssen – wo starker Widerstand, selbst aus der eigenen Partei, zu erwarten ist. Dennoch könnten alleine die öffentlichen Debatten für Unsicherheit an den Märkten sorgen.

¹ Siehe „America's economy is bigger and better than ever“ aus dem Economist vom 17. Oktober 2024 (Paywall).

Deutschlands Konjunktur wartet auf Impulse

In Deutschland haben sich Hoffnungen auf eine Erholung im laufenden Jahr zerschlagen und auch die Prognosen für das kommende Jahr sind zuletzt gesunken. Die Industrieproduktion tendiert seit Frühjahr wieder deutlich abwärts. Auch die Investitionen sind angesichts noch hoher Zinsen und wirtschaftspolitischer Unsicherheit schwach. Verbraucher profitieren seit 12 Monaten von konstanten Reallohnzuwächsen, doch der Anstieg des Konsumklimas stockt seit Juni. Dazu tragen wachsende Sorgen über den Arbeitsmarkt bei. Die Kombination aus steigenden Einkommen und Konsumzurückhaltung äußert sich in einer hohen Sparquote von zuletzt 11,3 % im 2. Quartal.

Nichtsdestotrotz wuchs das BIP im 3. Quartal überraschend um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt). Allerdings schrumpfte es im 2. Quartal mit -0,3 % stärker als bisher angenommen. Damit bleibt weiterhin der erwartete konsumgetriebene Impuls aus.

Stimmung hellt sich auf, bleibt aber schwach

Auch der ifo Geschäftsklimaindex zeigte im aktuellen Berichtsmontat eine überraschend positive Entwicklung. Dieser stieg im Oktober auf 86,5 Punkte, nach 85,4 Punkten im September (Abb. 2). Das ist der erste Anstieg nach vier Rückgängen in Folge. Im verarbeitenden Gewerbe konnte der anhaltende Abwärtstrend vorerst gestoppt werden, da die Unternehmen einen etwas weniger pessimistischen Ausblick auf die kommenden Monate haben. Dennoch bleibt die Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage in diesem Sektor kritisch, vor allem angesichts schwacher

Auftragseingänge, die weiterhin als belastend empfunden werden.

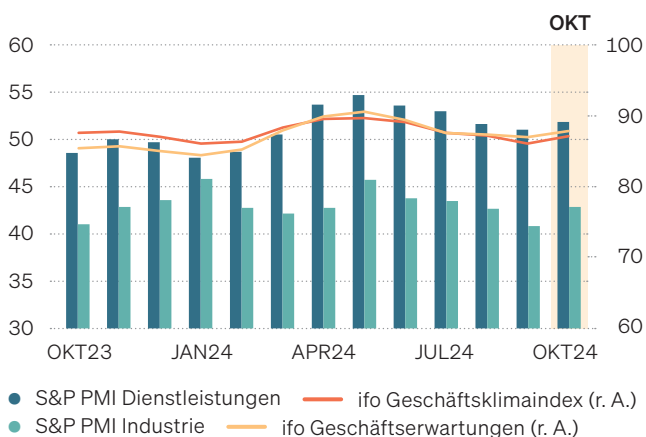
Im Bauhauptgewerbe hat sich die Stimmung weiter verschlechtert. Hier bewerten die Unternehmen die gegenwärtige Lage zunehmend negativ, was auf die anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen in der Branche zurückzuführen ist.

Im Dienstleistungssektor hingegen zeigt sich ein positiveres Bild. Die Unternehmen sind hier deutlich zufriedener mit der aktuellen Situation und auch die Erwartungen für die Zukunft haben sich weiter verbessert.

Die Stimmung bleibt pessimistisch und änderte sich kaum gegenüber dem elfmonatigen Tiefstand aus dem September. Im Oktober 2024 stieg der HCOB Flash-Einkaufsmanagerindex (PMI) für das deutsche verarbeitende Gewerbe auf 42,6 Punkte, was einen Anstieg im Vergleich zu den 40,6 Punkten im September darstellt – dem niedrigsten Wert seit etwa einem Jahr. Zudem übertraf der Index die Prognosen, die bei 40,8 Punkten lagen. Trotz dieses Anstiegs zeigt der PMI jedoch weiterhin eine deutliche Schrumpfung des Sektors an. Berichten zufolge halten die Kunden angesichts der zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit ihre Ausgaben zurück, während die Nachfrage im Automobilsektor weiterhin schwach bleibt. Die Aufträge gingen stark zurück, und die Erzeugerpreise verzeichneten den stärksten Rückgang seit über 15 Jahren. Zudem sahen sich die Hersteller erneut mit einem deutlichen Rückgang der Einkaufspreise konfrontiert, was auf den gestiegenen Wettbewerbsdruck zurückzuführen ist.

Stimmung in der Wirtschaft leicht verbessert

Abb. 2 · Stimmungsindizes für die gewerbliche Wirtschaft



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Wir erwarten die ersten positiven Konsumimpulse erst im kommenden Jahr. Abzuwarten bleibt die schlechte Entwicklung in der Automobilbranche. Wir rechnen daher auch mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr. Entscheidend wird sein, ob sich Sorgen um den Arbeitsplatz negativ auf die Konsumlaune niederschlagen. Wenn das der Fall ist, würde sich die konsumgetriebene Erholung erneut nach hinten verschieben.

Inflation im Euroraum auf der Zielmarke

Die Inflation tendiert in den USA weiter Richtung Zielmarke. Der von der Fed bevorzugte Indikator (Personal Consumption Expenditure, PCE) zeigte im August eine Teuerung von 2,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat und lag deutlich unter dem Wert aus Juli (2,5 %).

Die jährliche Inflationsrate im Euroraum beschleunigte sich im Oktober 2024 auf 2 %, nachdem sie im

September mit 1,7 % den niedrigsten Stand seit April 2021 erreicht hatte. Dieser Anstieg lag über den Prognosen, die eine Inflation von 1,9 % erwartet hatten. Ein Anstieg der Inflationsrate gegen Jahresende wurde bereits aufgrund von Basiseffekten antizipiert.

Besonders auffällig waren die Preissteigerungen in den Bereichen Lebensmittel, die von 2,4 % im September auf 2,9 % im Oktober zulegten. Während die Energiepreise weiterhin sanken, verlangsamte sich der Rückgang jedoch auf -4,6 %, nach einem Minus von -6,1 % im Vormonat. Die Dienstleistungsinflation blieb unverändert bei 3,9 %.

Die Kerninflation im Euroraum verharrte bei 2,7 %. Hier wurde ein leichter Rückgang auf 2,6 % erwartet. So zeigt sich die wichtige Kerninflation zuletzt hartnäckiger als erwartet.

Im Oktober 2024 beschleunigte sich die Inflationsrate in Deutschland auf 2 %, den höchsten Wert seit drei Monaten, und übertraf damit die Erwartungen von 1,8 %. Besonders stark stiegen die Preise im Dienstleistungssektor, wo die Inflationsrate auf 4 % anstieg, verglichen mit 3,8 % im September. Auch die Lebensmittelpreise verzeichneten einen signifikanten Anstieg, von 1,6 % im September auf 2,3 % im Oktober. Die Preise für Waren legten ebenfalls zu und kehrten mit einem Anstieg von 0,4 % in den positiven Bereich zurück, nachdem sie im Vormonat um 0,3 % gesunken waren.

Die Energiepreise fielen im Oktober erneut, aber in langsamerem Tempo. Nach einem Rückgang von 7,6 % im September betrug die Energiepreisänderung im Oktober noch -5,5 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Die EU-harmonisierte Inflationsrate (HVPI) in Deutschland stieg im Jahresvergleich von 1,8 % auf 2,4 %. Wir erwarten weiterhin eine weitere Zinssenkung der EZB im Dezember von 25 Basispunkten. Ein großer Zinsschritt wie zuletzt noch von einigen wenigen Marktteilnehmer erhofft, ist damit aber vom Tisch.

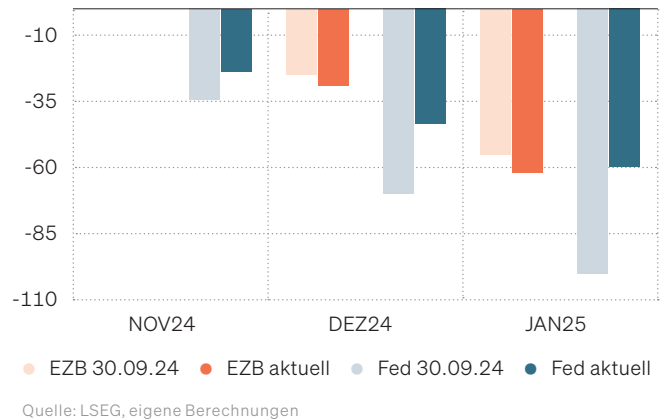
FINANZMÄRKTE

Fed auf Kurs

Die robuste US-Konjunktur und die weiterhin hartnäckige Inflation führten zuletzt zu einem Rückgang der Zinssenkungserwartungen (Abb. 3). So werden in den USA für dieses Jahr nur noch zwei Zinssenkungen von je 25 Basispunkten von den Märkten eingepreist. Auch die Zinssenkungserwartungen für nächstes Jahr haben an Optimismus verloren.

Zinssenkungserwartungen deutlich angepasst

Abb. 3 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Marktteilnehmer preisen aktuell nur noch eine Senkung bis Oktober 2025 von rund 115 Basispunkten ein (Erwartung von Mitte September: -190 Bps).

EZB setzt Zinssenkungszyklus fort

Im Euroraum zeigt sich eine ganz andere Situation als in den USA. Hier hat die schwache wirtschaftliche Entwicklung in Kombination mit einer Inflation, die nahe der Zielmarke liegt, dazu geführt, dass die Erwartungen an Zinssenkungen zuletzt gestiegen sind (Abb. 3). Im Oktober setzte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Zinssenkungszyklus fort und senkte die Zinsen um 25 Basispunkte.

Wir erwarten in diesem Jahr noch einen kleinen Zinsschritt nach unten. Denn die überraschend positiven BIP-Zahlen und der Anstieg der Inflationsraten liefern keinen Grund für zusätzliche Zinssenkungen. Die EZB wird daher dieses Jahr mit einem weiteren Zinssenkungsschritt von 25 Basispunkte beenden.

Anleihenmarkt nimmt Fahrt auf

Dass die Fed die Zinsen wohl weniger stark reduzieren könnte als zuvor gehofft, führte auch zu Verstimmungen an den Bondmärkten. So legten 10-jährige US-Treasury Bonds seit der letzten Fed Sitzung Mitte September 60 Basispunkte zu (Abb. 4). Angesichts der robusten Konjunktur und der weiterhin persistenten Inflation, erwarten Marktteilnehmer mittelfristig weniger Zinssenkungen der Fed (Abb.3).

Wir gehen derzeit davon aus, dass die Fed im kommenden Jahr ihre Zinsen nur moderat senken wird. Somit dürften die Renditen der US-Anleihen mittelfristig im Bereich der 4 % Markte verbleiben. Entscheidend wird aber die US-Wahl sein. Sollte Trump die

Sicherer US-Hafen weniger nachgefragt

Abb. 4 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



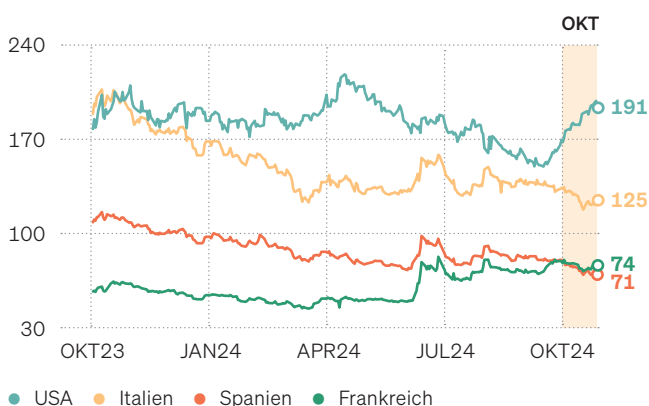
Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Präsidentenwahl gewinnen und durch Mehrheiten in Repräsentantenhaus und Senat seine angekündigten Zölle durchsetzen können, ist mit einem starken Inflationsdruck zu rechnen, was wiederum Zinssenkungen unwahrscheinlicher macht. Weiterhin könnte Trump die Unabhängigkeit der Fed in Frage stellen, was zukünftige geldpolitische Entscheidungen mitunter beeinflussen würde.

Seit der letzten EZB-Sitzung Mitte Oktober reagierten die 10-jährigen deutschen Staatsanleihen moderat mit einem Anstieg von rund 10 Basispunkten und dotieren aktuell bei 2,29 % (YTD: +0,25 %). Sollte die EZB ihren Zinssenkungszyklus etwas beschleunigen, könnten die Renditen europäischer Anleihen wieder etwas nachgeben.

Europäische Bondspreids leicht verbessert

Abb. 5 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Die europäischen Nachbarn konnten ihren Renditeabstand zu den deutschen 10-jährigen Staatsanleihen erneut leicht verbessern

(Abb. 5). Vor allem Italien konnte erneut den Abstand um rund 10 Basispunkte reduzieren. Französische Anleihen dotieren weiterhin leicht über denen von Spanien.

Kreditmärkte profitieren deutlich

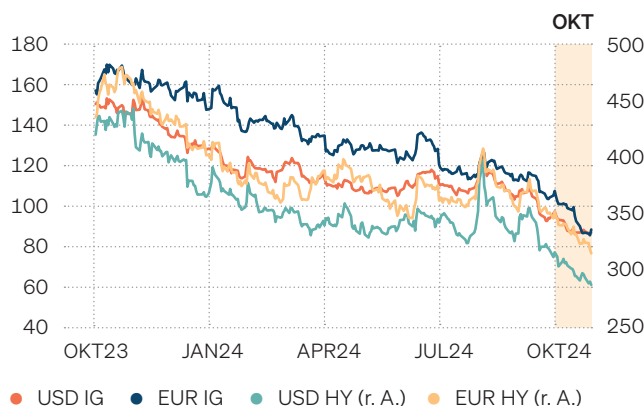
Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen setzen ihren Abwärtstrend fort. So haben die Risikoprämien im Jahresverlauf deutlich abgenommen (siehe Abb. 6), was den Unternehmen die (Re-)Finanzierung erleichtern sollte. Wir erwarten, dass die Prämien ihren Abwärtstrend fortsetzen und von den niedrigen Zinsen und den sich bessernden Konjunkturaussichten profitieren. Der Rückgang der Risikoprämien zeigt auch einen zunehmenden Risikoappetit der Marktteilnehmer. Risikoaufschläge reagieren jedoch sehr sensibel auf Schocks und somit rechnen wir in Zukunft aufgrund der makrofinanziellen Unsicherheiten (siehe Abschnitt zur Finanzstabilität) wie geopolitischer Konflikte und dem Ausgang der US-Wahl mit etwas mehr Volatilität.

Aktien führen Rally fort

Die Aktienmärkte sowohl in den USA als auch in Europa setzen trotz unsicherer Aussichten ihre Rally fort. So befindet sich der S&P 500 bei seinem Allzeithoch von über 5.800 Punkten und verzeichnet einen kräftigen Anstieg von gut 23 % seit Jahresbeginn. Auch der DAX zeigt sich von der wirtschaftlichen Schwäche des Binnenmarktes unbeeindruckt und konnte ebenfalls zuletzt mit über 19.500 Punkten ein neues Allzeithoch erreichen (YTD: +16,5 %). Hier

Renditespreads von Corporate Bonds

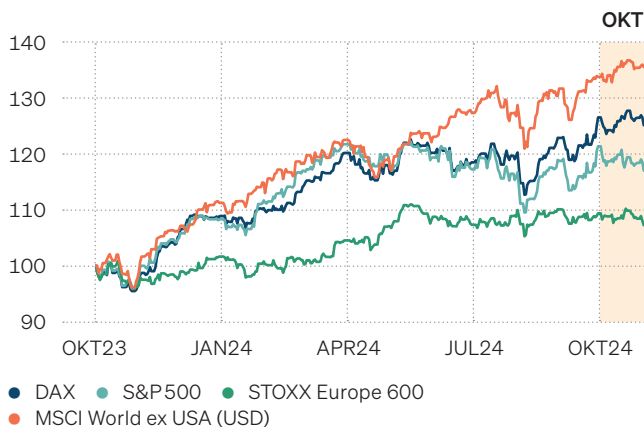
Abb. 6 · Spreads von Investment Grade bzw. High Yield ggü. 10Y Staatsanleihen (Bunds für EUR, US-Treasuries für USD), in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Europäische Aktienmärkte ohne Dynamik

Abb. 7 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. September 2023=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

treiben vor allem die Zinssenkungserwartungen den Optimismus. Der STOXX Europe 600 bewegt sich seit Mai seitwärts, wobei sich der DAX im Jahresvergleich überraschenderweise sogar besser entwickelte als der S&P 500 (Abb. 7).

Der sich andeutenden Optimismus im Euroraum und die weiteren Zinssenkungen der EZB könnte den Aktienmärkten zum Jahresende weiter Rückenwind verleihen. Aber auch für den europäischen Aktienmarkt spielen die US-Wahlen eine wichtige Rolle. Denn weiterhin ist unklar, wie viele seiner Ankündigungen gegenüber Europa Trump – sollte er die Präsidentschaftswahl gewinnen – in Bereichen wie Zoll- oder Sicherheitspolitik schlussendlich umsetzen wird.

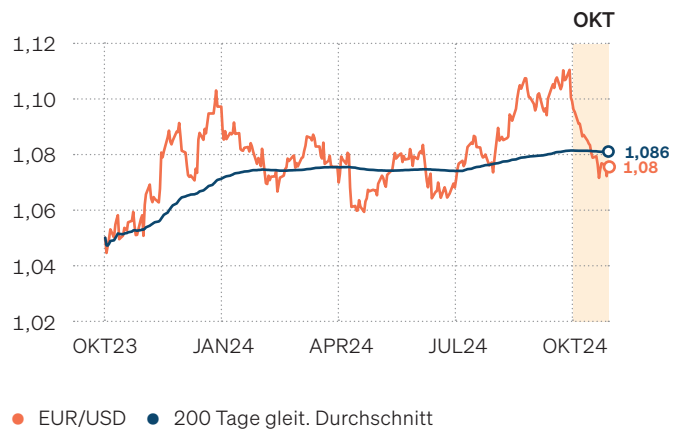
Sinkende Zinssenkungserwartungen in den USA stärken den Dollar

Die angepassten Zinssenkungserwartungen in den USA und der Eurozone stärkten zuletzt den US-Dollar, so dass der Euro gegenüber dem Dollar nachgeben musste (Abb. 8). Von seinem Jahreshoch Ende September (1,119 Euro/Dollar) musste die Gemeinschaftswährung wieder knapp 3 % abgeben und steht aktuell bei 1,08 Euro/Dollar (YTD: -2,0 %). Hier macht sich vor allem der Anstieg der US-Renditen bemerkbar. Denn hierdurch werden Anlagen im US-Markt wieder attraktiver und steigern so die Nachfrage nach US-Dollar.

Wir rechnen nur mit einem moderaten Zinssenkungszyklus in den USA (siehe oben). Angesicht der schlechten Konjunkturaussichten im Euroraum und der Inflation an der Zielmarke, wird die EZB ihren Zinssenkungszyklus dagegen weiter fortsetzen. Das

Dollar gewinnt an Stärke

Abb. 8 · Wechselkurs des Euros ggü. dem US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

wachsende Zinsdifferential wird dem US-Dollar weiter Stärke verleihen.

FINANZSTABILITÄT

Die akuten Risiken für die Finanzstabilität haben sich zuletzt verbessert. Dennoch warnt der IWF in seinem aktuellen [Global Financial Stability Report](#) vor weiterhin erhöhten Risiken in der mittleren Frist. Angesichts der laufenden geldpolitischen Lockerungen haben sich die finanziellen Bedingungen verbessert. Die kurzfristigen Risiken für die Finanzstabilität bleiben weiterhin begrenzt.

Allerdings begünstigten die verbesserten finanziellen Bedingungen auch den Aufbau von Verwundbarkeiten. So sind Vermögenswerte hoch bewertet, die Schulden weltweit gestiegen und der Einsatz von Leverage bei Nicht-Banken-Finanzintermediären (NBFIs) hat zugenommen.

Risiken durch makroökonomische Unsicherheit
Seit der COVID-19-Pandemie hat die globale wirtschaftliche Unsicherheit unter anderem aufgrund von Inflationsschocks und steigender geopolitischer Konflikte deutlich zugenommen. Erhöhte Unsicherheit könnte die makrofinanzielle Stabilität erheblich beeinträchtigen. Sie könnte die Tail-Risiken verschärfen, Konsum- und Investitionsentscheidungen erschweren und die Kreditversorgung reduzieren.

Die hohe Diskrepanz zwischen der aktuellen makrofinanziellen Unsicherheit und den hohen Bewertungen der Vermögenspreise bei geringer

Marktvolatilität erhöht die Verwundbarkeiten. Diese zunehmenden Verwundbarkeiten könnten negative Schocks verstärken, die aufgrund der erhöhten makroökonomischen Unsicherheit und geopolitischer Risiken wahrscheinlicher geworden sind.

Der IWF hat in einem Sonderkapitel im aktuellen Finanzstabilitätsbericht auch die wichtigsten Transmissionskanäle, durch die makroökonomische Unsicherheit die makrofinanzielle Stabilität beeinflussen könnte, herausgestellt:

- **Realwirtschaftlicher Kanal:** Bei höherer makroökonomischer Unsicherheit könnten Unternehmen und Verbraucher zögerlicher agieren und Investitionen oder Konsum verschieben. Dies würde das Wirtschaftswachstum verlangsamen und die Kreditrisiken für Finanzinstitute erhöhen, was wiederum eine negative Rückkopplung zwischen Finanz- und Realwirtschaft auslösen könnte.
- **Kreditkanal:** Unsicherheit könnte die Kreditvergabe durch Finanzinstitute einschränken. Banken könnten Schwierigkeiten haben, die Kreditwürdigkeit neuer Kreditnehmer zu beurteilen, was zu einer restriktiveren Kreditvergabe führen könnte.

Dies könnte insbesondere in Zeiten hoher Verschuldung in der Unternehmens- und Haushaltssektoren zu einer weiteren Verschärfung der finanziellen Bedingungen führen.

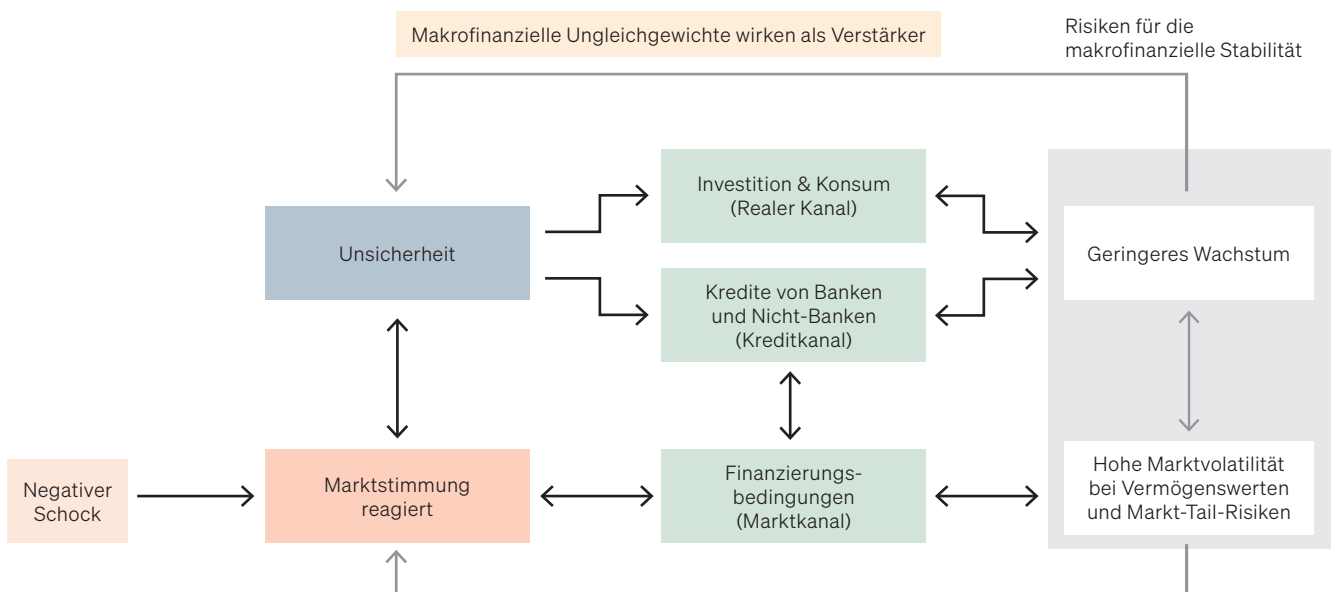
- **Marktkanal:** Makroökonomische Unsicherheit kann dazu führen, dass negative Schocks die Stimmung der Investoren stärker belasten und das Risiko großer Verluste an den Märkten erhöhen. Wenn solche extremen Verluste tatsächlich eintreten, könnten sie sich durch finanzielle Mechanismen und Bilanzbelastungen auf die gesamte Wirtschaft auswirken und das Risiko für einen Rückgang der Wirtschaftsleistung erhöhen.

Diese drei Kanäle können sich gegenseitig verstärken, wodurch die Auswirkungen der makroökonomischen Unsicherheit auf die makrofinanzielle Stabilität verstärkt werden kann.

Unsicherheit könnte auch grenzüberschreitende Auswirkungen haben, indem sie über Handels- und Finanzverflechtungen auf andere Länder übergreift. Dies könnte die wirtschaftliche Aktivität in den Handelspartnerländern beeinträchtigen und das Risiko von Ansteckungseffekten erhöhen.

Erhöhte Unsicherheit kann die makrofinanzielle Stabilität beeinträchtigen

Abb. 9 · Wirkmechanismus makroökonomischer Unsicherheit



Quelle: IWF, eigene Darstellung

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	OKT 2024	SEP 2024	Q3 2024	Q2 2024
	Euroraum	2,0	1,8	0,4
Deutschland	2,4	1,8	0,2	-0,3
Frankreich	1,2	1,1	0,4	0,2
Italien	0,9	0,7	0,0	0,2
Spanien	1,8	1,5	0,8	0,8

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Performance von Anleihen und Aktien

Tabelle 2 · Total Return ausgewählter Indizes

	2019	2020	2021	2022	2023	31. Sep. 24 (YTD)	30. Okt. 24 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	7,0%	8,2%	-2,4%	-12,9%	3,9%	4,0%	1,4%	4,3%
Euroraum	6,8%	4,9%	-3,4%	-18,2%	6,7%	2,0%	1,0%	2,8%
Deutschland	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	5,1%	1,1%	-0,3%	2,3%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	6,3%	2,6%	-1,0%	-13,9%	8,0%	3,8%	3,6%	3,3%
High Yield	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	12,0%	6,7%	7,5%	5,6%
USD								
Investment Grade	14,2%	9,8%	-1,0%	-15,4%	8,4%	5,8%	3,5%	5,1%
High Yield	14,4%	6,2%	5,4%	-11,2%	13,5%	8,0%	7,6%	7,2%
Gedekte Anleihen								
EUR Covered	2,8%	1,9%	-2,1%	-13,0%	5,3%	3,1%	2,8%	2,7%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	28,4%	16,5%	22,3%	-17,7%	24,4%	19,3%	18,8%	
MSCI World (EUR)	30,8%	6,9%	31,6%	-12,3%	20,2%	18,1%	20,8%	
STOXX Europe 600	27,6%	-1,5%	25,5%	-10,1%	16,5%	12,4%	10,0%	
DAX	25,5%	3,5%	15,8%	-12,3%	20,3%	15,4%	15,0%	
S&P 500	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	22,1%	23,3%	
NASDAQ 100	39,5%	48,9%	27,5%	-32,4%	55,1%	20,0%	22,0%	

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020 – 5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss

31.10.2024

Publikationsassistentz

Heike Strauß

Autor

Dr. Kay Seemann

Bildnachweis

Unsplash

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2024